CASH

Suplemento económico de **Página/12**

Domingo 10
de marzo de 1991
Año 1 - Nº 46

- Los intereses atrasados se deben pagar
- La clase media tiene una vida muy dura
- No habrá un waiver general
- La inflación sigue siendo un grave problema
- Las dificultades económicas tienen origen político
- La situación social cada día está peor
- El Citi Argentina reporta 40 millones de dólares

ENTREVISTA EXCLUSIVA A

John Reed, el mayor acreedor de la Argentina

EL DUEÑO DE LA PELOTA





(Por Alfredo Zaiat) Llegó el domingo pasado a la mañana y se fue el miércoles a la noche. Sólo en el primer día tuvo tiempo para ver a sus amigos personales —que cultivó cuando vivió de joven en la Argentina, mientras su padre trabajaba en la filial de Armour— quienes le contaron que "los precios en el último mes subieron mucho". John Reed es presidente del Citicorp mundial y de su principal subsidiaria a nivel bancario, el Citibank. Prometió volver en agosto, pero antes (a fines de este mes) vendrá su segundo, William Rhodes, el titular del *steering committee* de la Argentina. Se entrevistó con el presidente Menem y con el ministro Cavallo, y como no podía ser de otra manera recomendó la continuidad del pago de los 60 millones de dólares mensuales de intereses. Pero esta vez tuvo que ver en sus propias cuentas la actual crisis económica: los *citimen* locales le explicaron durante todo un día los problemas económicos que debe afrontar la empresa, que compraron el año pasado mediante capitalización de deuda, Celulosa Argentina debido a la recesión y al retraso del tipo de cambio. Reed conversó con CASH mientras esperaba ansioso un llamado del exterior que le informara sobre el resultado de la colocación de acciones del banco en el mercado internacional, que le permitirá juntar efectivo para hacer frente a la crisis financiera que, al igual que la mayoría de los bancos norteamericanos, está viviendo el Citibank.

—Desde 1988 a la fecha usted visitó el país en cuatro ocasiones. En cada una se encontró con ministros de Economía distintos. En mayo del '88 estaba Sourrouille; en noviembre del '89, Rapanelli; en agosto del '90, Erman González, y ahora, Domingo Cavallo. Eso no habla muy bien de la marcha de la economía.

—Vuelvo en agosto (risas). Esos relevos reflejan las dificultades de los hombres para afrontar la difícil situación económica. También pasa en otros países. Lo interesante es que desde afuera vemos que la dirección del país no ha cambiado. Se sucedieron las personalidades, pero básicamente la necesidad de abrir la economía, de resolver el problema del déficit fiscal, de privatizar, de bajar la inflación, que llegó hasta la hiper, son los temas de todos los ministros. Las privatizaciones de empresas públicas se conversaron durante varios años, pero recién en el último se pudieron concretar. La inflación sigue siendo un grave problema, y en los primeros tres meses de este año será muy alta. Mis amigos personales en la Argentina, no los del banco, me dicen que los precios han subido mucho. Los problemas siguen, pero la dirección económica básica del Gobierno no ha cambiado mucho.

—Por esa dirección, que usted elogia, la situación social cada día está peor.

—Sí, la situación social empeora y los ahorros de los argentinos siguen estando afuera.

—¿Y entonces?

—Hay ejemplos de países que no pudieron salir de la crisis y donde el nivel de vida de la gente ha bajado muchísimo.

—Por ejemplo, en la Argentina.

—Sí, la gente se va del país. La clase media en la Argentina tiene una vida muy dura. Veo muchos doctores y otros profesionales argentinos trabajando en Nueva York, que se han ido del país ya que la clase media se encuentra en una posición muy difícil.

—Ese panorama no promete cambiar con la actual política económica.

—Creo que el presidente Menem sabe muy bien cómo resolver ese problema. Pero es muy difícil. Creo que muchas de las dificultades en el campo económico tienen un origen político. La historia de la Argentina tiene un sector privado que ha sido protegido en exceso, que le gusta la protección. Nosotros ahora, en Celulosa, estamos viviendo en carne propia la traba que significa tanta protección. Los empresarios, los sindicatos, el ejército, todos complicaron la marcha del país. Con los militares la relación fue muy difícil. Hasta este gobierno tuvo que gastar dinero para controlar a ese sector (la represión de los carapintada).

—Entonces, ¿por qué es optimista con este gobierno?

—Lo positivo de Menem es que tiene el objetivo de alcanzar realmente una solución. Lo primero que debe hacer es eliminar el déficit fiscal. La cuestión no es que el déficit fiscal sea malo, sino que para un gobierno que no tiene acceso al mercado internacional de crédito el déficit es suicida.

—Con sus tradicionales visitas usted ya forma parte del folklore económico-político del país, ¿qué impresión tiene de los políticos y economistas con los cuales se entrevista?

—Hace tres años mucha gente me decía que si los peronistas eran gobierno el país iba a desaparecer. Eso no pasó. Los peronistas están gobernando, tienen los mismos problemas que la administración anterior, y están actuando de la manera que lo haría cualquier otro. Lo que no desapareció en el país es el combate político, que hace muy difícil gobernar. Los políticos todavía no tienen una cultura como la que existe en Estados Unidos, donde con republicanos o con demócratas el manejo del país no se modifica mucho. Pero veo que las cosas han mejorado muchísimo. Antes de las elecciones se decía que los peronistas iban a ser el fin del mundo, pero no lo son.

—Le propongo un ping-pong de nombres: Menem.

—Es un hombre interesante. No es un técnico. Tiene un conocimiento muy profundo de los problemas básicos del país. Es un hombre de mucho coraje, que está preparado a cambiar el gobierno si es necesario. No es un hombre común, y tiene una vida personal que a los periodistas les da mucho trabajo.

—Alfonsín.

—Es un hombre más difícil. El entendía las cosas, pero tenía menos coraje político. Buena persona, me lo encontré en Boston, en Harvard, hace unos meses. Sabía los problemas del país, pero fue muy mal asesorado por algunos miembros de su gabinete. Tenía ministros que no lo ayudaron mucho en el manejo de la economía.

—Hablando de ministros de Economía: Sourrouille.

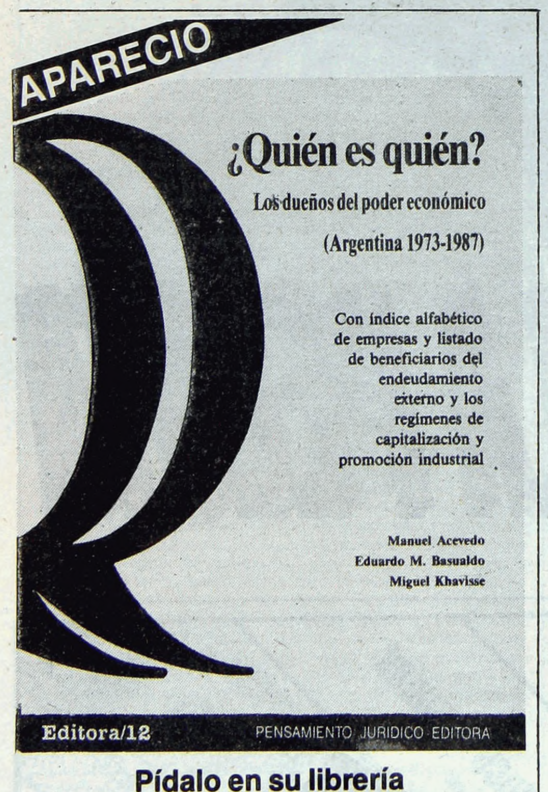
—Es un buen teórico, pero hay que reconocer que no pudo resolver los problemas económicos.

—Erman González.

—Me gustó mucho. No es un técnico. Supo explicarle las cosas al pueblo. Es un hombe muy honesto, fácil para conversar con él. Cuando decía una cosa la cumplía.

—Cavallo.

—Muy capaz, muy inteligente. Creo que posee más conocimientos económicos que cualquier otro ministro anterior. Es un hombre dinámico, pero que puede llegar a perturbar; posee tantos conocimientos



C
RISIS

Petrodólares

EL CITI

El mayor banco norteamericano salió a buscar capitales al mercado (casi 1200 millones de dólares) para amortiguar la debacle financiera. Uno de los principales inversores fue un príncipe saudita (590 millones de dólares), que se convirtió en el mayor accionista del Citi.

(Por Walter Goobar) John Reed, el presidente del Citicorp, la corporación que encabeza la nómina de acreedores externos de la Argentina y que esta semana visitó Buenos Aires, tiene el mismo problema que sus deudores: necesita efectivo, y no se trata de pequeñas sumas. El Citicorp, una de las entidades más afectadas por la crisis del sector bancario en EE.UU., debe recaudar 5000 millones de dólares para cubrir el agujero que han hecho en su cartera y en su renombre los 11.000 millones de dólares, un 350 por ciento de su capital en préstamos de alto riesgo o cobro dudoso. En los últimos 12 meses, las acciones de Citicorp cayeron en un 46 por ciento, cotizando actualmente a 16 dólares cada una. En el cuarto trimestre de 1990, John Reed anunció pérdidas por 382 millones de dólares, un plan de reducción de costos anuales por 1500 millones de dólares hasta 1993, que ya se tradujo en el despido de 8000 empleados.

La semana pasada, antes de que Reed partiera hacia la Argentina, un miembro de la realeza saudita se convirtió en el mayor accionista del Citi. El príncipe Al-Walled bin Talal, que ya poseía un 4,9 por ciento de títulos preferenciales del Citicorp, decidió invertir otros 590 millones de dólares con lo que se transforma en titular del 14,9 por ciento de accio-





(Por Alfredo Zaiat) Llegó el domingo pasado a la mañana y se fue el miércoles a la noche. Sólo en el primer día tuvo tiempo para ver a sus amigos personales —que cultivó cuando vivió de joven en la Argentina, mientras su padre trabajaba en la filial de Armour— quienes le contaron que "los precios en el último mes subieron mucho". John Reed es presidente del Citicorp mundial y de su principal subsidiaria a nivel bancario, el Citibank. Prometió volver en agosto, pero antes (a fines de este mes) vendrá su segundo, William Rhodes, el titular del *steering committee* de la Argentina. Se entrevistó con el presidente Menem y con el ministro Cavallo, y como no podía ser de otra manera recomendó la continuidad del pago de los 60 millones de dólares mensuales de intereses. Pero esta vez tuvo que ver en sus propias cuentas la actual crisis económica: los *citimen* locales le explicaron durante todo un día los problemas económicos que debe afrontar la empresa, que compraron el año pasado mediante capitalización de deuda, Celulosa Argentina debido a la recesión y al retraso del tipo de cambio. Reed conversó con CASH mientras esperaba ansioso un llamado del exterior que le informara sobre el resultado de la colocación de acciones del banco en el mercado internacional, que le permitirá juntar efectivo para hacer frente a la crisis financiera que, al igual que la mayoría de los bancos norteamericanos, está viviendo el Citibank.

—Desde 1988 a la fecha usted visitó el país en cuatro ocasiones. En cada una se encontró con ministros de Economía distintos. En mayo del '88 estaba Sourrouille; en noviembre del '89, Rapanelli; en agosto del '90, Erman González, y ahora, Domingo Cavallo. Eso no habla muy bien de la marcha de la economía.

—Vuelvo en agosto (risas). Esos relevos reflejan las dificultades de los hombres para afrontar la difícil situación económica. También pasa en otros países. Lo interesante es que desde afuera vemos que la dirección del país no ha cambiado. Se sucedieron las personalidades, pero básicamente la necesidad de abrir la economía, de resolver el problema del déficit fiscal, de privatizar, de bajar la inflación, que llegó hasta la híper, son los temas de todos los ministros. Las privatizaciones de empresas públicas se conversaron durante varios años, pero recién en el último se pudieron concretar. La inflación sigue siendo un grave problema, y en los primeros tres meses de este año será muy alta. Mis amigos personales en la Argentina, no los del banco, me dicen que los precios han subido mucho. Los problemas siguen, pero la dirección económica básica del Gobierno no ha cambiado mucho.

—Por esa dirección, que usted elogia, la situación social cada día está peor.

—Sí, la situación social empeora y los ahorros de los argentinos siguen estando afuera.

—¿Y entonces?

—Hay ejemplos de países que no pudieron salir de la crisis y donde el nivel de vida de la gente ha bajado muchísimo.

—Por ejemplo, en la Argentina.

—Sí, la gente se va del país. La clase media en la Argentina tiene una vida muy dura. Veo muchos doctores y otros profesionales argentinos trabajando en Nueva York, que se han ido del país ya que la clase media se encuentra en una posición muy difícil.

—Ese panorama no promete cambiar con la actual política económica.

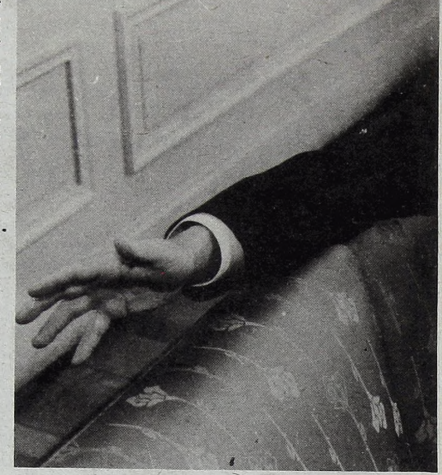
—Creo que el presidente Menem sabe muy bien cómo resolver ese problema. Pero es muy difícil. Creo que muchas de las dificultades en el campo económico tienen un origen político. La historia de la Argentina tiene un sector privado que ha sido protegido en exceso, que le gusta la protección. Nosotros ahora, en Celulosa, estamos viviendo en carne propia la traba que significa tanta protección. Los empresarios, los sindicatos, el ejército, todos complicaron la marcha del país. Con los militares la relación fue muy difícil. Hasta este gobierno tuvo que gastar dinero para controlar a ese sector (la represión de los carapintada).

—Entonces, ¿por qué es optimista con este gobierno?

—Lo positivo de Menem es que tiene el objetivo de alcanzar realmente una solución. Lo primero que debe hacer es eliminar el déficit fiscal. La cuestión no es que el déficit fiscal sea malo, sino que para un gobierno que no tiene acceso al mercado internacional de crédito el déficit es suicida.

—Con sus tradicionales visitas usted ya forma parte del folklore económico-político del país, ¿qué impresión tiene de los políticos y economistas con los cuales se entrevista?

—Hace tres años mucha gente me decía que si los peronistas eran gobierno el país iba a desaparecer. Eso no pasó. Los peronistas están gobernando, tienen los mismos problemas que la administración anterior, y están actuando de la manera que lo haría cualquier otro. Lo que no desapareció en el país es el combate político, que hace muy difícil gobernar. Los políticos todavía no tienen una cultura como la que existe en Estados Unidos, donde con republicanos o con demócratas el manejo del país no se modifica mucho. Pero veo que las cosas han mejorado muchísimo. Antes de las elecciones se decía que los peronistas iban a ser el fin del mundo, pero no lo son.



—Le propongo un ping-pong de nombres: Menem.

—Es un hombre interesante. No es un técnico. Tiene un conocimiento muy profundo de los problemas básicos del país. Es un hombre de mucho coraje, que está preparado a cambiar el gobierno si es necesario. No es un hombre común, y tiene una vida personal que a los periodistas les da mucho trabajo.

—Alfonsín.

—Es un hombre más difícil. El entendía las cosas, pero tenía menos coraje político. Buena persona, me lo encontré en Boston, en Harvard, hace unos meses. Sabía los problemas del país, pero fue muy mal asesorado por algunos miembros de su gabinete. Tenía ministros que no lo ayudaron mucho en el manejo de la economía.

—Hablando de ministros de Economía: Sourrouille.

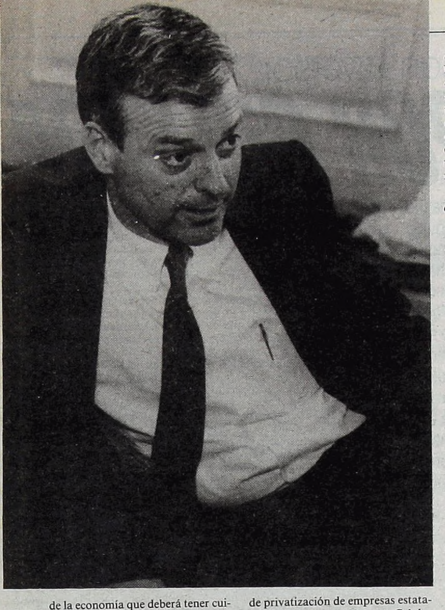
—Es un buen teórico, pero hay que reconocer que no pudo resolver los problemas económicos.

—Erman González.

—Me gustó mucho. No es un técnico. Supo explicarle las cosas al pueblo. Es un hombe muy honesto, fácil para conversar con él. Cuando decía una cosa la cumplía.

—Cavallo.

—Muy capaz, muy inteligente. Creo que posee más conocimientos económicos que cualquier otro ministro anterior. Es un hombre dinámico, pero que puede llegar a perturbar; posee tantos conocimientos



de la economía que deberá tener cuidado de no estar 20 pasos delante de todos.

Deuda

—Con las inversiones que realizaron, a través del mecanismo de capitalización de deuda, en ENTel y en Celulosa eliminaron papeles argentinos del balance. ¿Cuál es el monto de deuda argentina que poseen en la actualidad?

—Cerca de 750 millones de dólares. Con la operación de ENTel bajamos 250 millones, y queremos seguir disminuyendo la deuda con otras privatizaciones.

—¿En cuáles?

—Miraremos todos los proyectos de privatización de empresas estatales. Ya tenemos teléfonos y Celulosa. Estamos estudiando una tercera oportunidad. Nos hubiera gustado entrar en la reestructuración del sector petrolero, pero no se permitió la utilización de papeles de deuda en ese negocio.

—¿Pueden ser SEGBA o Gas del Estado?

—Estamos estudiando esa posibilidad. Nos encontramos en una etapa inicial de análisis de esas empresas.

—Cavallo pone más énfasis en la privatización con capitalización de deuda interna, desplazando la de deuda externa. ¿Los bancos acreedores aceptarán esa posición?

—Los bancos estarán de acuerdo con esa alternativa de capitalización. El Gobierno tiene una deuda de 40.000 millones de dólares: 30.000 millones es externa y el resto es interna. El costo de esta última para el país es mayor, la tasa de interés que paga por ella es muy alta, por ese motivo al Gobierno le conviene tener deuda externa ya que resulta más barata.

—¿Puede haber privatización sin capitalización de deuda externa?

—Sí. Pero el Gobierno encontrará una fórmula para incluir ambas deudas. Debe tener cuidado de no mezclarlas, ya que la deuda interna tiene un precio mayor que la externa. El Gobierno elegirá proyectos de privatización y podrá determinar un porcentaje de capitalización para una y otra deuda. Lo importante es continuar con las privatizaciones.

—¿Cómo piensa que se terminará negociando el monto de los intereses atrasados, que supera los 7000 millones de dólares?

—Los atrasos se deben pagar, pero entendemos que ahora la Argentina no puede hacer frente a esos compromisos. Es importante que continúe el pago mensual de intereses por 60 millones de dólares (720 millones anuales), aunque los bancos acreedores aspiramos a que lo suban a 100 millones por mes, porque de esa manera se muestra la voluntad de cumplir. De todos modos, reconocemos que no hay capacidad de pagar los intereses atrasados. Apoyamos la estrategia del Gobierno: la primera tarea consiste en sanear la economía, y después aumentar los pagos. El problema de la Argentina no es la deuda externa.

—¿Cuál es?

—Que los ahorros de los argentinos se encuentran en el exterior. Falta ese capital en el país. Mientras siga afuera de la Argentina el crecimiento económico estará en el exterior.

—Algunos funcionarios cercanos a Cavallo dejaron trascender que la capitalización de deuda externa pasará a un segundo plano, pues consideran que ese negocio ya fue suficiente con las privatizaciones de ENTel y Aerolíneas. Tienen la intención de ofrecer a cambio la posibilidad de recomprar la deuda en el mercado secundario mediante licitaciones. ¿Los bancos aceptarían esa alternativa otorgando un waiver (perdón) para permitir esas operaciones?

—No creo. Los bancos no van a dar ese tipo de waiver si no hay una refinanciación global. No es un tema simple. La recompra de deuda estará dentro de un acuerdo general, para alcanzarlo Argentina tiene que lograr estabilidad económica y saldar los intereses atrasados.

Crisis

—¿Sabe hablar árabe?

—No. Ni tampoco lo voy a aprender (risas).

—Entonces le va a ser difícil comunicarse con el miembro de la realeza saudita (ver nota aparte) que se convirtió en el principal accionista del Citi, al aportar dinero fresco para evitar la crisis del banco.

—Nuestras ganancias anuales giraron siempre en los 2000 millones de dólares, y el año pasado bajaron a 450 millones. La crisis bancaria en Estados Unidos tuvo su origen en la caída de los valores del mercado inmobiliario. Por préstamos a ese sector perdimos 1750 millones. Nuestro portafolio de inversión en el mercado inmobiliario asciende a 15.000 millones de dólares. Seguiremos con



pérdidas en los próximos 2 o 3 años.

—¿Es posible la fusión del Citi con otro banco?

—No. El Citi continuará con su negocio bancario tradicional, aumentará su capital en los próximos dos años en 4000-5000 millones de dólares. Ya juntamos 1000 millones (entre ellos se encuentran los 590 millones aportados por el príncipe saudita), y reduciremos costos por 1500 millones, entre los que se encuentra el despido de personal. Ya quedaron fuera del Citi 8000 personas, pero serán más.

—¿Cuánto reporta el Citi Argentina al Citi mundial?

—40 millones de dólares anuales.

—La última pregunta. En la próxima visita al país, ¿cuál será el ministro de Economía con el cual se entrevistará?

(Risas.) —No sé, eso hay que verlo en agosto.

CRISIS

Petrodólares

EL CITI al rescate DE ARABIA

El mayor banco norteamericano salió a buscar capitales al mercado (casi 1200 millones de dólares) para amortiguar la debacle financiera. Uno de los principales inversores fue un príncipe saudita (590 millones de dólares), que se convirtió en el mayor accionista del Citi.

(Por Walter Goobar) John Reed, el presidente del Citicorp, la corporación que encabeza la nómina de acreedores externos de la Argentina y que esta semana visitó Buenos Aires, tiene el mismo problema que sus deudores: necesita efectivo, y no se trata de pequeñas sumas. El Citicorp, una de las entidades más afectadas por la crisis del sector bancario en EE.UU., debe recaudar 5000 millones de dólares para cubrir el agujero que han hecho en su cartera y en su renombre los 11.000 millones de dólares, un 350 por ciento de su capital en préstamos de alto riesgo o cobro dudoso. En los últimos 12 meses, las acciones de Citicorp cayeron en un 46 por ciento, cotizando actualmente a 16 dólares cada una. En el cuarto trimestre de 1990, John Reed anunció pérdidas por 382 millones de dólares, un plan de reducción de costos anuales por 1500 millones de dólares hasta 1993, que ya se tradujo en el despido de 8000 empleados.

La semana pasada, antes de que Reed partiera hacia la Argentina, un miembro de la realeza saudita se convirtió en el mayor accionista del Citi. El príncipe Al-Walled bin Talal, que ya poseía un 4,9 por ciento de títulos preferenciales del Citicorp, decidió invertir otros 590 millones de dólares con lo que se transforma en titular del 14,9 por ciento de acciones ordinarias con derecho a voto, lo que lo coloca muy por encima del 6,76 por ciento que controla Wellington Management, el principal accionista institucional.

El príncipe, de 35 años, que según la revista *Fortune* posee una fortuna de 1000 millones de dólares, es un pariente lejano del rey Fahd de Arabia Saudita, ha asegurado que actúa por cuenta propia y se ha comprometido a no tratar de tomar el control total del conglomerado. La Reserva Federal, cuya autorización es imprescindible para la adquisición de participaciones superiores al 10 por ciento en los bancos de EE.UU. ha visto con buenos ojos la entrada de capital en el debilitado banco y ya concedió un permiso informal para la transacción que se concretará en octubre.

Sin dudas, John Reed encontró su añorado príncipe azul para las acciones preferenciales en un momento crítico. Según el semanario *Business Week*, el Citicorp y la Morgan Stanley & Co. habían fracasado en sus intentos de interesar al grupo kuwaití KIO y a otros inversores institucionales extranjeros. De no haberse concretado la compra accionaria por parte del príncipe Al-Walled bin Talal antes de fines de febrero, el Citi se hubiera visto obligado a retirar la oferta de títulos preferenciales del mercado.

Este miércoles un grupo de 20 operadores institucionales aceptó adquirir 12 millones de acciones privilegiadas Citicorp, lo que eleva a 1190 millones de dólares las inversiones recogidas en las dos últimas semanas para la recapitalización del holding.

Los analistas financieros de Wall Street sostienen que la iniciativa ha tenido éxito sólo gracias a la decisión del Citicorp de abandonar —a último momento— la exigencia de una inversión mínima de 100 millones de dólares. Sin dudas, más de un banquero y un funcionario de la Reserva Federal mantuvieron los dedos cruzados por el Citicorp y por John Reed en estos días.

Pese a las rotundas negativas de Reed, aún no ha descartado una posible fusión con otro u otros bancos una vez que el Citi aumente su capital neto y mejore su solvencia. Como les ocurre a todos los que tienen problemas en efectivo, el Citi también piensa recurrir a las tarjetas de crédito para solventar sus gastos. No se trata de pegar el usual tarjetazo como el resto de los consumidores en medio de la recesión, sino que está estudiando la posible venta de su tarjeta de crédito —Diners—, la principal del mercado norteamericano, que el año pasado le devengó ganancias por valor de 500 millones de dólares. Cosas de la crisis.



de la economía que deberá tener cuidado de no estar 20 pasos delante de todos.

Deuda

—Con las inversiones que realizaron, a través del mecanismo de capitalización de deuda, en ENTel y en Celulosa eliminaron papeles argentinos del balance. ¿Cuál es el monto de deuda argentina que poseen en la actualidad?

—Cerca de 750 millones de dólares. Con la operación de ENTel bajamos 250 millones, y queremos seguir disminuyendo la deuda con otras privatizaciones.

—¿En cuáles?

—Miraremos todos los proyectos de privatización de empresas estatales. Ya tenemos teléfonos y Celulosa. Estamos estudiando una tercera oportunidad. Nos hubiera gustado entrar en la reestructuración del sector petrolero, pero no se permitió la utilización de papeles de deuda en ese negocio.

—¿Pueden ser SEGBA o Gas del Estado?

—Estamos estudiando esa posibilidad. Nos encontramos en una etapa inicial de análisis de esas empresas.

—Cavallo pone más énfasis en la privatización con capitalización de deuda interna, desplazando la de deuda externa. ¿Los bancos acreedores aceptarán esa posición?

—Los bancos estarán de acuerdo con esa alternativa de capitalización. El Gobierno tiene una deuda de 40.000 millones de dólares: 30.000 millones es externa y el resto es interna. El costo de esta última para el país es mayor, la tasa de interés que paga por ella es muy alta, por ese motivo al Gobierno le conviene tener deuda externa ya que resulta más barata.

—¿Puede haber privatización sin capitalización de deuda externa?

—Sí. Pero el Gobierno encontrará una fórmula para incluir ambas deudas. Debe tener cuidado de no mezclarlas, ya que la deuda interna tiene un precio mayor que la externa. El Gobierno elegirá proyectos de privatización y podrá determinar un porcentaje de capitalización para una y otra deuda. Lo importante es continuar con las privatizaciones.

—¿Cómo piensa que se terminará negociando el monto de los intereses atrasados, que supera los 7000 millones de dólares?

—Los atrasos se deben pagar, pero entendemos que ahora la Argentina no puede hacer frente a esos compromisos. Es importante que continúe el pago mensual de intereses por 60 millones de dólares (720 millones anuales), aunque los bancos acreedores aspiramos a que lo suban a 100 millones por mes, porque de esa manera se muestra la voluntad de cumplir. De todos modos, reconocemos que no hay capacidad de pagar los intereses atrasados. Apoyamos la estrategia del Gobierno: la primera tarea consiste en sanear la economía, y después aumentar los pagos. El problema de la Argentina no es la deuda externa.

—¿Cuál es?

—Que los ahorros de los argentinos se encuentran en el exterior. Falta ese capital en el país. Mientras siga afuera de la Argentina el crecimiento económico estará en el exterior.

—Algunos funcionarios cercanos a Cavallo dejaron trascender que la capitalización de deuda externa pasará a un segundo plano, pues consideran que ese negocio ya fue suficiente con las privatizaciones de ENTel y Aerolíneas. Tienen la intención de ofrecer a cambio la posibilidad de recomprar la deuda en el mercado secundario mediante licitaciones. ¿Los bancos aceptarían esa alternativa otorgando un waiver (perdón) para permitir esas operaciones?

—No creo. Los bancos no van a dar ese tipo de waiver si no hay una refinanciación global. No es un tema simple. La recompra de deuda estará dentro de un acuerdo general, para alcanzarlo Argentina tiene que lograr estabilidad económica y saldar los intereses atrasados.

Crisis

—¿Sabe hablar árabe?

—No. Ni tampoco lo voy a aprender (risas).

—Entonces le va a ser difícil comunicarse con el miembro de la realeza saudita (ver nota aparte) que se convirtió en el principal accionista del Citi, al aportar dinero fresco para evitar la crisis del banco.

—Nuestras ganancias anuales giraron siempre en los 2000 millones de dólares, y el año pasado bajaron a 450 millones. La crisis bancaria en Estados Unidos tuvo su origen en la caída de los valores del mercado inmobiliario. Por préstamos a ese sector perdimos 1750 millones. Nuestro portafolio de inversión en el mercado inmobiliario asciende a 15.000 millones de dólares. Seguiremos con



pérdidas en los próximos 2 o 3 años.

—¿Es posible la fusión del Citi con otro banco?

—No. El Citi continuará con su negocio bancario tradicional, aumentará su capital en los próximos dos años en 4000-5000 millones de dólares. Ya juntamos 1000 millones (entre ellos se encuentran los 590 millones aportados por el príncipe saudita), y reduciremos costos por 1500 millones, entre los que se encuentra el despido de personal. Ya quedaron fuera del Citi 8000 personas, pero serán más.

—¿Cuánto reporta el Citi Argentina al Citi mundial?

—40 millones de dólares anuales.

—La última pregunta. En la próxima visita al país, ¿cuál será el ministro de Economía con el cual se entrevistará?

(Risas.) —No sé, eso hay que verlo en agosto.

al rescate

DE ARABIA

nes ordinarias con derecho a voto, lo que lo coloca muy por encima del 6,76 por ciento que controla Wellington Management, el principal accionista institucional.

El príncipe, de 35 años, que según la revista *Fortune* posee una fortuna de 1000 millones de dólares, es un pariente lejano del rey Fahd de Arabia Saudita, ha asegurado que actúa por cuenta propia y se ha comprometido a no tratar de tomar el control total del conglomerado. La Reserva Federal, cuya autorización es imprescindible para la adquisición de participaciones superiores al 10 por ciento en los bancos de EE.UU. ha visto con buenos ojos la entrada de capital en el debilitado banco y ya concedió un permiso informal para la transacción que se concretará en octubre.

Sin dudas, John Reed encontró su añorado príncipe azul para las acciones preferenciales en un momento crítico. Según el semanario *Business Week*, el Citicorp y la Morgan Stanley & Co. habían fracasado en sus intentos de interesar al grupo kuwaití KIO y a otros inversores institucionales extranjeros. De no haberse concretado la compra accionaria por parte del príncipe Al-Walled bin Talal antes de fines de febrero, el Citi se hubiera visto obligado a retirar la oferta de títulos preferenciales del mercado.

Este miércoles un grupo de 20 operadores institucionales aceptó adquirir 12 millones de acciones privilegiadas Citicorp, lo que eleva a 1190 millones de dólares las inversiones recogidas en las dos últimas semanas para la recapitalización del holding.

Los analistas financieros de Wall Street sostienen que la iniciativa ha tenido éxito sólo gracias a la decisión del Citicorp de abandonar —a último momento— la exigencia de una inversión mínima de 100 millones de dólares. Sin dudas, más de un banquero y un funcionario de la Reserva Federal mantuvieron los dedos cruzados por el Citicorp y por John Reed en estos días.

Pese a las rotundas negativas de Reed, aún no ha descartado una posible fusión con otro u otros bancos una vez que el Citi aumente se capital neto y mejore su solvencia. Como les ocurre a todos los que tienen problemas en efectivo, el Citi también piensa recurrir a las tarjetas de crédito para solventar sus gastos. No se trata de pegar el usual tarjetazo como el resto de los consumidores en medio de la recesión, sino que está estudiando la posible venta de su tarjeta de crédito —Diners—, la principal del mercado norteamericano, que el año pasado le devengó ganancias por valor de 500 millones de dólares. Cosas de la crisis.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

TRIUNFO POR GOLEADA

La corrida cambiaria fue aplastada por el equipo económico, recomprando los dólares que había vendido con una ganancia de 20 millones de dólares. La tasa en este mes promete rentas extraordinarias medidas en moneda dura. Los "gurúes" de la City esperan una avalancha de billetes verdes sobre el Banco Central.

La dupla Cavallo-Fernández humilló a la City. Muy pocos operadores del mercado pudieron mostrar alguna vez ganancias de 20 millones de dólares en tan sólo una semana. Esa suma fue a parar a las arcas del Banco Central luego de haber vendido hace dos viernes 252 millones de dólares a 10.000 australes y después, durante la última semana, haberlos recomprado a 9300. El equipo económico ganó este primer partido por goleada, pero eso no significa que el actual triunfo sea eterno. La asfixia financiera por la suba de los encajes bancarios y una tasa ultrapositiva permitieron la victoria. Esa estrategia monetaria es muy conocida en el microcentro, y los operadores saben que el juego no terminó y que cuando comience a aflojar la tasa los goles los anotan ellos.

Mientras tanto tratan de recuperarse del fuerte mazazo que recibieron en la última semana: la tasa volando por las nubes les permite achicar las pérdidas. La impresionante ganancia en dólares que brinda el actual nivel de tasas es un indicador claro de que esa situación no puede durar mucho tiempo. Cualquier ahorrista en plazo fijo puede obtener como mínimo un 4,5 por ciento semanal en dólares.

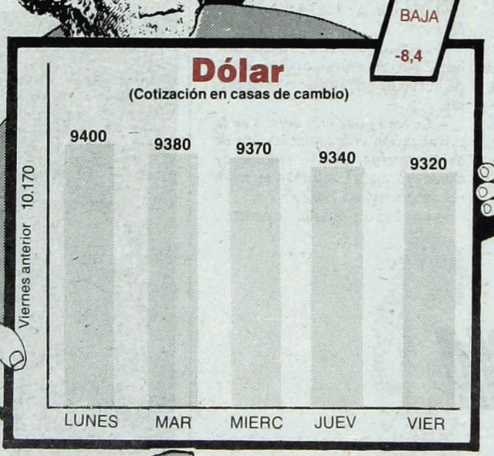
Los "gurúes" dejan trascender que la bicicleta dólar-tasa-dólar transitará sin dificultades durante este mes. Cavallo se comprometió a defender el precio-techo de la banda en 10.000 australes, entonces el recorrido máximo que puede tener el billete verde es de 7,5 por ciento (la diferencia entre el piso y el techo de la banda de flotación), que se irá reduciendo hasta un 3,1 por ciento, de acuerdo con el anuncio del ministro de elevar paulatinamente el piso hasta los 9700 australes durante este mes. Ese porcentaje es menor a la renta que se obtiene en una semana en depósitos en australes.

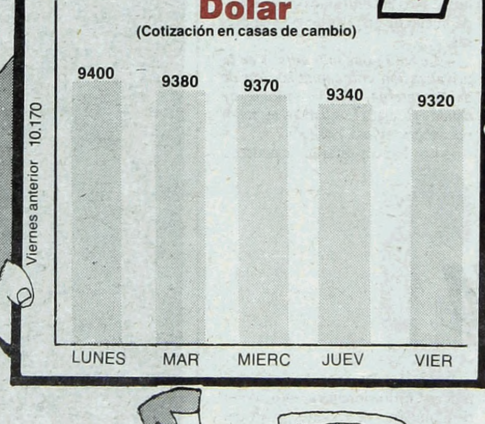
Por ese motivo, muchos operadores aconsejan a sus clientes colocaciones a 15 o 23 días para aprovechar las actuales tasas. Calculan que en el transcurso de esta semana, y en especial en la otra, la liquidez retornará al sistema, lo que deprimirá un poco la tasa. Las compras de dólares por parte del Banco Central liberarán australes, otorgando el oxígeno necesario al mercado para que la tasa baje algunos escalones.

Según algunas estimaciones que circulan por la City, Roque Fernández, el mandamás del Central, deberá comprar entre 300 y 500 millones de dólares (hasta ahora lleva acumulado 246 millones). Como en este mes aumenta la demanda de dinero de la gente, es decir que se necesitan más australes en los bolsillos para hacer frente a los gastos (comienzo de las clases, aumento de precios, obligaciones impositivas), puede generarse una mayor oferta de divisas.

En el programa monetario, Fernández se comprometió a expandir la base por razones internas (giros a Tesorería, provincias, y Seguridad Social) en un 4,8 por ciento (casi 2 billones de australes). También estimó que la demanda de dinero crecerá un 13 por ciento, lo que significa un aumento de 4,3 billones de australes del M_1 (billetes en circulación más depósitos a la vista) y de 8,3 billones si se considera el agregado monetario más amplio M_2 (M_1 más depósitos a plazo fijo). La diferencia entre la emisión monetaria anunciada y la estimación de la demanda de australes de la gente oscila entre 260 y 700 millones de dólares, que serían los billetes que debería comprar el BCRA para equilibrar el sistema.

De esa manera, Cavallo tendría un respiro con el dólar, pero su verdadero problema se encuentra por el lado fiscal. El ajuste monetario (tasas altas) sólo le regala un poco de tiempo mientras busca la manera de equilibrar las cuentas públicas. Hay que considerar que el Tesoro necesita cerca de 350 millones de dólares mensuales para hacer frente a los compromisos de pagos derivados de la deuda interna y externa. Si el equipo económico no encuentra la forma de incrementar la recaudación impositiva el dólar se lo hará notar, y en ese momento, entonces, la goleada la puede llegar a sufrir Cavallo.





La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 7/3	32.148.657	3442
Base monet. al 7/3	41.884.670	4484
Depósitos al 5/3:		
Cuenta corriente	3.727.929	397
Caja de ahorro	9.221.470	983
Plazos fijos	10.430.554	1939

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 1/3	Viernes 8/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual
1981	980.000	932.000	-4,9	-2,9
1982	940.000	885.000	-5,9	-4,3
1984	852.000	814.000	-4,5	-3,3
1987	703.000	663.000	-5,7	-5,9
1989	526.000	501.000	-4,8	-3,7

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 1/3	Viernes 8/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual
1981	100,0	100,0	0,0	0,0
1982	94,0	95,5	1,6	1,1
1984	84,0	85,5	1,8	1,2
1987	69,0	71,0	2,9	1,4
1989	51,8	54,0	4,3	4,0

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 1/3	Viernes 8/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual
Acindar	13,90	10,90	-21,6	-22,1
Alpargatas	2,68	2,68	0,0	1,1
Astra	18,40	16,40	-10,9	-3,5
Atanor	4,20	3,63	-13,6	-12,5
Bagley	0,99	0,85	-14,1	-13,3
Celulosa	2,20	2,06	-6,4	-8,0
Electroclor	82,50	8,90	-13,7	-8,7
Siderca	2,30	2,18	-5,2	-0,9
Banco Francés	198,00	205,00	3,5	7,9
Garovaglio	52,00	44,80	-13,8	-12,2
Indupa	2,62	2,11	-19,5	-17,3
Ipako	107,00	102,50	-4,2	-2,4
Ledesma	1,07	0,95	-11,2	-13,6
Molinos	2,90	2,78	-4,1	-1,4
Pérez Companc	44,00	39,50	-10,2	-8,1
Nobleza Piccardo	3,95	3,70	-6,3	-3,9
Renault	2,39	1,97	-17,6	-13,6
Promedio bursátil			**-8,1**	**-5,8**



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	18,0	17,0
a 30 días	18,5	18,0
Caja de ahorro	15,0	14,0
Call money	30,0	26,1

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

TRIUNFO POR GOLEADA

La corrida cambiaria fue aplastada por el equipo económico, recomprando los dólares que había vendido con una ganancia de 20 millones de dólares. La tasa en este mes promete rentas extraordinarias medidas en moneda dura. Los "gurúes" de la City esperan una avalancha de billetes verdes sobre el Banco Central.

La dupla Cavallo-Fernández humilló a la City. Muy pocos operadores del mercado pudieron mostrar alguna vez ganancias de 20 millones de dólares en tan sólo una semana. Esa suma fue a parar a las arcas del Banco Central luego de haber vendido hace dos viernes 252 millones de dólares a 10.000 australes y después, durante la última semana, haberlos recomprado a 9300. El equipo económico ganó este primer partido por goleada, pero eso no significa que el actual triunfo sea eterno. La asfixia financiera por la suba de los encajes bancarios y una tasa ultrapositiva permitieron la victoria. Esa estrategia monetaria es muy conocida en el microcentro, y los operadores saben que el juego no terminó y que cuando comience a aflojar la tasa los goles los anotan ellos.

Mientras tanto tratan de recuperarse del fuerte mazazo que recibieron en la última semana: la tasa volando por las nubes les permite achicar las pérdidas. La impresionante ganancia en dólares que brinda el actual nivel de tasas es un indicador claro de que esa situación no puede durar mucho tiempo. Cualquier ahorrista en plazo fijo puede obtener como mínimo un 4,5 por ciento semanal en dólares.

Los "gurúes" dejan trascender que la bicicleta dólar-tasa-dólar transitará sin dificultades durante este mes. Cavallo se comprometió a defender el precio-techo de la banda en 10.000 australes, entonces el recorrido máximo que puede tener el billete verde es de 7,5 por ciento (la diferencia entre el piso y el techo de la banda de flotación), que se irá reduciendo hasta un 3,1 por ciento, de acuerdo con el anuncio del ministro de elevar paulatinamente el piso hasta los 9700 australes durante este mes. Ese porcentaje es menor a la renta que se obtiene en una semana en depósitos en australes.

Por ese motivo, muchos operadores aconsejan a sus clientes colocaciones a 15 o 23 días para aprovechar las actuales tasas. Calculan que en el transcurso de esta semana, y en especial en la otra, la liquidez retornará al sistema, lo que deprimirá un poco la tasa. Las compras de dólares por parte del Banco Central liberarán australes, otorgando el oxígeno necesario al mercado para que la tasa baje algunos escalones.

Según algunas estimaciones que circulan por la City, Roque Fernández, el mandamás del Central, deberá comprar entre 300 y 500 millones de dólares (hasta ahora lleva acumulado 246 millones). Como en este mes aumenta la demanda de dinero de la gente, es decir que se necesitan más australes en los bolsillos para hacer frente a los gastos (comienzo de las clases, aumento de precios, obligaciones impositivas), puede generarse una mayor oferta de divisas.

En el programa monetario, Fernández se comprometió a expandir la base por razones internas (giros a Tesorería, provincias, y Seguridad Social) en un 4,8 por ciento (casi 2 billones de australes). También estimó que la demanda de dinero crecerá un 13 por ciento, lo que significa un aumento de 4,3 billones de australes del M_1 (billetes en circulación más depósitos a la vista) y de 8,3 billones si se considera el agregado monetario más amplio M_2 (M_1 más depósitos a plazo fijo). La diferencia entre la emisión monetaria anunciada y la estimación de la demanda de australes de la gente oscila entre 260 y 700 millones de dólares, que serían los billetes que debería comprar el BCRA para equilibrar el sistema.

De esa manera, Cavallo tendría un respiro con el dólar, pero su verdadero problema se encuentra por el lado fiscal. El ajuste monetario (tasas altas) sólo le regala un poco de tiempo mientras busca la manera de equilibrar las cuentas públicas. Hay que considerar que el Tesoro necesita cerca de 350 millones de dólares mensuales para hacer frente a los compromisos de pagos derivados de la deuda interna y externa. Si el equipo económico no encuentra la forma de incrementar la recaudación impositiva el dólar se lo hará notar, y en ese momento, entonces, la goleada la puede llegar a sufrir Cavallo.

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

BAJA -8,4

Viernes anterior 10.170	LUNES	MAR	MIERC	JUEV	VIER
	9400	9380	9370	9340	9320

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 1/3	Viernes 8/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual
1981	980.000	932.000	-4,9	-2,9
1982	940.000	885.000	-5,9	-4,3
1984	852.000	814.000	-4,5	-3,3
1987	703.000	663.000	-5,7	-5,9
1989	526.000	501.000	-4,8	-3,7

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 1/3	Viernes 8/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual
1981	100,0	100,0	0,0	0,0
1982	94,0	95,5	1,6	1,1
1984	84,0	85,5	1,8	1,2
1987	69,0	71,0	2,9	1,4
1989	51,8	54,0	4,3	4,0

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 1/3	Viernes 8/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual
Acindar	13,90	10,90	-21,6	-22,1
Alpargatas	2,68	2,68	0,0	1,1
Astra	18,40	16,40	-10,9	-3,5
Atanor	4,20	3,63	-13,6	-12,5
Bagley	0,99	0,85	-14,1	-13,3
Celulosa	2,20	2,06	-6,4	-8,0
Electroclor	82,50	8,90	-13,7	-8,7
Siderca	2,30	2,18	-5,2	-0,9
Banco Francés	198,00	205,00	3,5	7,9
Garovaglio	52,00	44,80	-13,8	-12,2
Indupa	2,52	2,11	-19,5	-17,3
Ipako	107,00	102,50	-4,2	-2,4
Ledesma	1,07	0,95	-11,2	-13,6
Molinos	2,90	2,78	-4,1	-1,4
Pérez Companc	44,00	39,50	-10,2	-8,1
Nobleza Piccardo	3,95	3,70	-6,3	-3,9
Renault	2,39	1,97	-17,6	-13,6
Promedio bursátil			**-8,1**	**-5,8**

La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 7/3	32.148.657	3442
Base monet. al 7/3	41.884.670	4484
Depósitos al 5/3:		
Cuenta corriente	3.727.929	397
Caja de ahorro	9.221.470	983
Plazos fijos	10.430.554	1939

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	18,0	17,0
a 30 días	18,5	18,0
Caja de ahorro	15,0	14,0
Call money	30,0	26,1

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

MI JUEGO

JORGE TOMAS LOPEZ
DIRECTOR DE INTERBONOS

Hace dos viernes el Banco Central tuvo que vender casi 252 millones de dólares y la semana pasada los recuperó, ¿qué pasó en el mercado?

—El mercado no pensaba que Cavallo iba a vender tantos dólares. En la mente de los operadores todavía prevalece la idea de que el mercado siempre le gana al Banco Central. Esa es la única justificación, además de que existía liquidez por la emisión de fin de mes, para que las empresas y bancos compren tantos dólares y luego los vendan perdiendo mucho dinero.

—Además Cavallo subió los encajes.

—Fue una medida exagerada. Sólo sirve como escarmiento para los que compraron y es un mensaje claro de que él controla la situación.

—¿Cómo se asimilaron las pérdidas en la City?

—Los operadores están esperando que se generen las condiciones de liquidez para retornar al dólar. Pero lo que hay que entender es la lógica del modelo de banda de flotación: las compras y ventas de divisas por parte del Central serán una cosa natural, según la liquidez que impere en el sistema en un momento determinado. No hay que ponerse nervioso cuando el dólar toque el techo de la banda. Para mantener tranquilo al mercado, Cavallo sólo tiene que cumplir con una política monetaria y fiscal estricta. En las actuales condiciones (aumento de la demanda de dinero), el BCRA puede comprar sin problemas 300 millones de dólares.

—Con ese panorama, ¿qué tiene que hacer un pequeño inversor?

—Invertir en plazo fijo en australes. Puede sufrir momentos de zozobra, pero las perspectivas de devaluación son inferiores a la tasa de interés.

—¿Y un gran inversor?

—Seguir en australes con un seguimiento particular de las compras de dólares por parte del Central. Cuando la liquidez retorne al sistema, el dólar comenzará a subir, y en ese momento debería salir de los australes antes de que el dólar llegue al techo de la banda, y luego vender las divisas cuando toque el máximo de la banda.

—¿Cómo formaría una cartera de inversión para marzo?

—En australes invertiría un 50 por ciento, en Bónex un 30, en BOCE un 15 y en la Bolsa colocaría un 5 por ciento.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Los inversores bursátiles sufrieron en sus bolsillos las elevadas tasas de interés: las acciones bajaron 8,1 por ciento. Como es costumbre, el único papel que se salvó de la depresión fue Banco Francés, que subió un 3,5 por ciento. La otra acción que esquivó el derrumbe fue Alpargatas (no sufrió variación en la semana), que está influenciada por la performance de Banco Francés, al tener la empresa textil-pesquera una participación mayoritaria en la entidad. El volumen de negocios fue de 23,2 millones de dólares. La paridad de los Bónex '89 tuvo un fuerte repunte, al subir un 4,3 por ciento y terminar a 54 dólares la lámina de 100.

Dólar-Tasas

El Banco Central recompró durante la semana casi todos los dólares que había vendido hace dos viernes. El billete verde se desplomó de los 10.000 australes, y finalmente cerró a 9320 australes, lo que significó una caída semanal del 8,4 por ciento. Las empresas y bancos salieron a liquidar dólares debido a la asfixia monetaria que representó la suba del 5 por ciento de los encajes. El otro efecto de esa medida fue la disparada de la tasa, que el lunes trepó a casi un 40 por ciento mensual, para terminar el viernes al 26 por ciento. Los ahorristas obtuvieron 17 por ciento mensual por sus colocaciones a plazo fijo a siete días. Según la muestra que realizó el BCRA (al 5/3), esas colocaciones sumaron 1939 millones de dólares.

Inflación
(en porcentajes)

Marzo 1990	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo (*)	12,0

Inflación acumulada desde marzo de 1990 a febrero 1991: 582%

* *Estimación IPES.*

La controversia del peaje

FUERA DE LAS CASILLAS



Frente a la masiva protesta de los sectores afectados, el ministro Cavallo anunció la suspensión del peaje. La reacción de los concesionarios no se hizo esperar y, ante el temor de una avalancha de juicios, el equipo económico inició una ronda de negociaciones. La noche del viernes se anunció la prórroga de la suspensión hasta el 1º de abril.

(Por Marcelo Matellanes) Las vías oficiales de acceso al Primer Mundo están llenas de intenciones muy imaginativas. El viaje en "corbeta y destructor" presenta algunos riesgos y su efectividad a la hora del reparto de contratos aparece como altamente residual. La opción por la vía aérea atraviesa turbulencias financieras con entidad suficiente como para hacer caer su privatización. La posibilidad de realizar el viaje en tren ha sido férreamente suspendida hasta nuevo aviso, mientras que el autotransporte merece, por su parte, un capítulo propio en este fantasmagórico *trip* hacia la modernidad.

El sistema de peaje divide a los actores involucrados en tres grupos claramente diferenciables. Por un lado el Gobierno, a través de su ministro de Economía, intenta evitar un costo político ineludible sea cual fuere la resolución final del problema: el sistema en su forma actual es indefendible y su modificación remite necesariamente a la improvisación pasada. El ministro está desgarrado entre la fuerte presión de los concesionarios y su mediterránea tradición académica: los primeros amenazan con juicios, la segunda exige una racionalidad económica incompatible con el actual marco regulatorio de los peajes.

Dicho diseño regulatorio está dado por los Pliegos Técnicos Particulares y a este propósito cabe preguntarse acerca de la utilización del término "particulares"; no queda claro si su uso se debe a lo poco usual o si se hace referencia a la autoría o participación "privada" en su redacción.

Cabe una reflexión también acerca de la coherencia de una administración que congela por un lado los juicios contra el Estado mediante un decreto de dudosa constitucionalidad mientras que simultáneamente se firman contratos con tan alto potencial litigioso.

El segundo grupo en cuestión es el de los concesionarios que resultaron adjudicados. Su argumentación radica en que dada la actual crisis fiscal, el Estado no puede encarar las obras. Cuando se les recuerda la existencia de fondos específicos sostienen que nada asegura que el Estado les haga llegar los mismos y que de todas formas estos contratos resultan de una política del Estado y que éste debe hacerse cargo de ella. Afirman también que el sector privado argentino no puede llevar adelante las inversiones en las actuales condiciones. En otros términos, esta última afirmación pareciera indicar que el sector empresario argentino no puede ser empresario si no cuenta con el financiamiento estatal o con aquél proveniente de esa enorme cantidad de usuarios frente a las cabinas.

Finalmente, el último sector en escena es aquel que reúne a todos los afectados por el peaje: gobernaciones provinciales, municipios, usuarios, productores agropecuarios, empresarios del transporte automotor y de cargas. Sus argumentaciones más contundentes señalan la inconstitucionalidad, la falta de inversión de riesgo, la doble imposición, y la inexistencia de obra nueva. Un reciente estudio realizado por investigadores del Instituto de Geografía de la UBA y publicado en *Realidad Económica* esclarece decididamente este polémico debate.

Los geógrafos Juan Carlos Rima, Luis Gerosi y Luis Yanes (decano de la Facultad de Filosofía y Letras de la UBA) realizan un prolijo análisis de los proyectos de peaje y acercan notablemente la posición académica a la defensa esgrimida por los sectores afectados.

En la banquina

En cualquier caso, apelando a los principios mínimos del Derecho, a los criterios de racionalidad sostenidos por la Ciencia Económica, al antes citado estudio, a los modelos vigentes en los países desarrollados y, *last but not least*, al sentido común, pueden avanzarse las siguientes reflexiones:

• Desde una óptica constitucional, la inexistencia de rutas alternativas que permitan el desplazamiento sin estar obligados a abonar un peaje, hipoteca seriamente la garantía de libre circulación por el territorio nacional. En igual sentido, los fondos específicos vigentes como fuentes de financiamiento de obras viales en simultáneo con un sistema de peajes configuran un cuadro de doble imposición que viola los límites constitucionales en materia de potestad recaudadora por parte del Estado.

• El Art. 57 de la Ley 23.696 de Reforma del Estado sanciona: "...las concesiones que se otorguen... deberán asegurar necesariamente que la rentabilidad no exceda una relación razonable entre las inversiones efectivamente realizadas y la utilidad neta obtenida por la concesión...". Con tasas de rentabilidad estimadas entre el 135 y el 971 por ciento anual, el sistema ideado parece no respetar la letra de la propia ley de la cual emerge.

• La experiencia en países como Francia e Italia señala que deben existir rutas alternativas de libre circulación y que las obras viales objeto de peaje deben ser nuevas y previas a la institución del mismo. De esta manera se evita la existencia de una "demanda cautiva" y se asegura que las inversiones sean de auténtico riesgo.

• El sistema propuesto de peaje implica la transferencia a título gratuito del capital social materializado en los corredores concesionados y que fuera financiado con fondos públicos. La denuncia de una baja inversión incremental es corroborada por encuestas a usuarios de la Dirección Nacional de Vialidad según las cuales el estado de transitabilidad en los tramos adjudicados es bueno en un 67 por ciento, regular en un 25 por ciento y malo en un 8 por ciento. Los tramos que deben ser acondicionados antes del cobro de peaje representan menos del 10 por ciento de la extensión total concesionada.

• Si bien las rutas en cuestión sólo representan el 25 por ciento de la red vial, concentran el 50 por ciento de su tránsito, con una alta participación del de camiones (mayor tarifa), los que aseguran el 66 por ciento del total recaudado. Por otra parte, salvo las inversiones iniciales anteriores al peaje, la mayor parte de ellas (90 por ciento) será financiada por los usuarios requiriendo para ello sólo un 10 por ciento de la recaudación.

• Sin entrar en detalles respecto de las graves implicancias para las economías regionales que un sistema de peaje puede tener dada la elevada concentración de la actividad económica en el área pampeana, pueden destacarse algunos aspectos macroeconómicos. Los efectos del peaje en el costo de transporte de cargas serán significativos y repercutirán seriamente en el precio final de los productos de consumo local y de exportación. Respecto de estos últimos, el modelo oficial de apertura económica y promoción a la competitividad externa de los productos argentinos coloca algunos reparos sobre su coherencia interna cuando se ve acompañado de esta *modernización* en materia de transporte.

Patria rutera

Es evidente que existe un consenso universal en torno de la necesidad de una eficiente y moderna infraestructura vial y respecto de las dificultades financieras del actual cuadro fiscal. Pero cabe la presunción de que aquella "patria contratista" que se intentó sacar por la puerta está volviendo metamorfoseada en "patria rutera" de la mano de algunos funcionarios, tratando de meterse por la ventana.

La complejidad del proyecto exige una importante presencia regulatoria por parte del Estado y un total cambio de relacionamiento entre éste y los sectores privados. Esta nueva articulación remite necesariamente a un nuevo contrato político entre la sociedad y sus sectores empresarios. Esta vez, a la "nueva" cara de una "vieja" patria le está costando instalarse y ello devela que la sociedad aprende de su pasado. Retomando a Machado, tal vez sea cierta también para lo político y social aquella sentencia suya que decía que se hace camino al andar.



***H**ace dos viernes el Banco Central tuvo que vender casi 252 millones de dólares y la semana pasada los recuperó, ¿qué pasó en el mercado?*

—El mercado no pensaba que Cavallo iba a vender tantos dólares. En la mente de los operadores todavía prevalece la idea de que el mercado siempre le gana al Banco Central. Esa es la única justificación, además de que existía liquidez por la emisión de fin de mes, para que las empresas y bancos compren tantos dólares y luego los vendan perdiendo mucho dinero.

—Además Cavallo subió los encajes.

—Fue una medida exagerada. Sólo sirve como escarmiento para los que compraron y es un mensaje claro de que él controla la situación.

—¿Cómo se asimilaron las pérdidas en la City?

—Los operadores están esperando que se generen las condiciones de liquidez para retornar al dólar. Pero lo que hay que entender es la lógica del modelo de banda de flotación: las compras y ventas de divisas por parte del Central serán una cosa natural, según la liquidez que impere en el sistema en un momento determinado. No hay que ponerse nervioso cuando el dólar toque el techo de la banda. Para mantener tranquilo al mercado, Cavallo sólo tiene que cumplir con una política monetaria y fiscal estricta. En las actuales condiciones (aumento de la demanda de dinero), el BCRA puede comprar sin problemas 300 millones de dólares.

—Con ese panorama, ¿qué tiene que hacer un pequeño inversor?

—Invertir en plazo fijo en australes. Puede sufrir momentos de zozobra, pero las perspectivas de devaluación son inferiores a la tasa de interés.

—¿Y un gran inversor?

—Seguir en australes con un seguimiento particular de las compras de dólares por parte del Central. Cuando la liquidez retorne al sistema, el dólar comenzará a subir, y en ese momento debería salir de los australes antes de que el dólar llegue al techo de la banda, y luego vender las divisas cuando toque el máximo de la banda.

—¿Cómo formaría una cartera de inversión para marzo?

—En australes invertiría un 50 por ciento, en Bónex un 30, en BOCE un 15 y en la Bolsa colocaría un 5 por ciento.

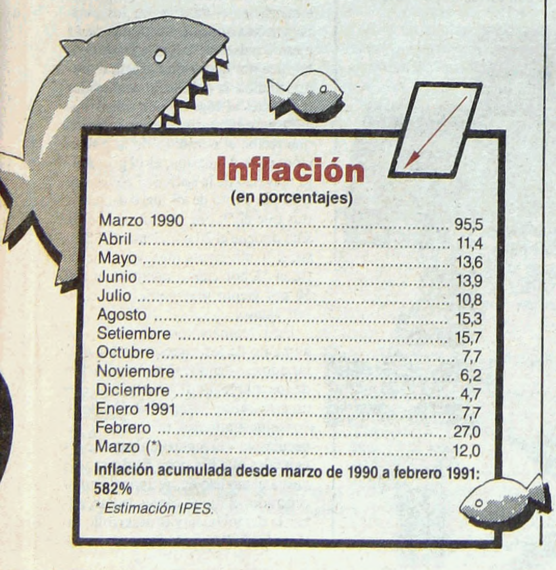
DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Los inversores bursátiles sufrieron en sus bolsillos las elevadas tasas de interés: las acciones bajaron 8,1 por ciento. Como es costumbre, el único papel que se salvó de la depresión fue Banco Francés, que subió un 3,5 por ciento. La otra acción que esquivó el derrumbe fue Alpargatas (no sufrió variación en la semana), que está influenciada por la performance de Banco Francés, al tener la empresa textil-pesquera una participación mayoritaria en la entidad. El volumen de negocios fue de 23,2 millones de dólares. La paridad de los Bónex '89 tuvo un fuerte repunte, al subir un 4,3 por ciento y terminar a 54 dólares la lámina de 100.

Dólar-Tasas

El Banco Central recompró durante la semana casi todos los dólares que había vendido hace dos viernes. El billete verde se desplomó de los 10.000 australes, y finalmente cerró a 9320 australes, lo que significó una caída semanal del 8,4 por ciento. Las empresas y bancos salieron a liquidar dólares debido a la asfixia monetaria que representó la suba del 5 por ciento de los encajes. El otro efecto de esa medida fue la disparada de la tasa, que el lunes trepó a casi un 40 por ciento mensual, para terminar el viernes al 26 por ciento. Los ahorristas obtuvieron 17 por ciento mensual por sus colocaciones a plazo fijo a siete días. Según la muestra que realizó el BCRA (al 5/3), esas colocaciones sumaron 1939 millones de dólares.



Inflación
(en porcentajes)

Marzo 1990	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo (*)	12,0

Inflación acumulada desde marzo de 1990 a febrero 1991: 582%

** Estimación IPES.*



La controversia del peaje

FUERA DE LAS CASILLAS

Frente a la masiva protesta de los sectores afectados, el ministro Cavallo anunció la suspensión del peaje. La reacción de los concesionarios no se hizo esperar y, ante el temor de una avalancha de juicios, el equipo económico inició una ronda de negociaciones. La noche del viernes se anunció la prórroga de la suspensión hasta el 1º de abril.

(Por Marcelo Matellanes) Las vías oficiales de acceso al Primer Mundo están llenas de intenciones muy imaginativas. El viaje en ''corbeta y destructor'' presenta algunos riesgos y su efectividad a la hora del reparto de contratos aparece como altamente residual. La opción por la vía aérea atraviesa turbulencias financieras con entidad suficiente como para hacer caer su privatización. La posibilidad de realizar el viaje en tren ha sido férreamente suspendida hasta nuevo aviso, mientras que el autotransporte merece, por su parte, un capítulo propio en este fantasmagórico *trip* hacia la modernidad.

El sistema de peaje divide a los actores involucrados en tres grupos claramente diferenciables. Por un lado el Gobierno, a través de su ministro de Economía, intenta evitar un costo político ineludible sea cual fuere la resolución final del problema: el sistema en su forma actual es indefendible y su modificación remite necesariamente a la improvisación pasada. El ministro está desgarrado entre la fuerte presión de los concesionarios y su mediterránea tradición académica: los primeros amenazan con juicios, la segunda exige una racionalidad económica incompatible con el actual marco regulatorio de los peajes.

Dicho diseño regulatorio está dado por los Pliegos Técnicos Particulares y a este propósito cabe preguntarse acerca de la utilización del término ''particulares''; no queda claro si su uso se debe a lo poco usual o si se hace referencia a la autoría o participación ''privada'' en su redacción.

Cabe una reflexión también acerca de la coherencia de una administración que congela por un lado los juicios contra el Estado mediante un decreto de dudosa constitucionalidad mientras que simultáneamente se firman contratos con tan alto potencial litigioso.

El segundo grupo en cuestión es el de los concesionarios que resultaron adjudicados. Su argumentación radica en que dada la actual crisis fiscal, el Estado no puede encarar las obras. Cuando se les recuerda la existencia de fondos específicos sostienen que nada asegura que el Estado les haga llegar los mismos y que de todas formas estos contratos resultan de una política del Estado y que éste debe hacerse cargo de ella. Afirman también que el sector privado argentino no puede llevar adelante las inversiones en las actuales condiciones. En otros términos, esta última afirmación pareciera indicar que el sector empresario argentino no puede ser empresario si no cuenta con el financiamiento estatal o con aquél proveniente de esa enorme cantidad de usuarios frente a las cabinas.

Finalmente, el último sector en escena es aquel que reúne a todos los afectados por el peaje: gobernaciones provinciales, municipios, usuarios, productores agropecuarios, empresarios del transporte automotor y de cargas. Sus argumentaciones más contundentes señalan la inconstitucionalidad, la falta de inversión de riesgo, la doble imposición, y la inexistencia de obra nueva. Un reciente estudio realizado por investigadores del Instituto de Geografía de la UBA y publicado en *Realidad Económica* esclarece decididamente este polémico debate.

Los geógrafos Juan Carlos Rima, Luis Gerosi y Luis Yanes (decano de la Facultad de Filosofía y Letras de la UBA) realizan un prolijo análisis de los proyectos de peaje y acercan notablemente la posición académica a la defensa esgrimida por los sectores afectados.

En la banquina

En cualquier caso, apelando a los principios mínimos del Derecho, a los criterios de racionalidad sostenidos por la Ciencia Económica, al antes citado estudio, a los modelos vigentes en los países desarrollados y, *last but not least,* al sentido común, pueden avanzarse las siguientes reflexiones:

• Desde una óptica constitucional, la inexistencia de rutas alternativas que permitan el desplazamiento sin estar obligados a abonar un peaje, hipoteca seriamente la garantía de libre circulación por el territorio nacional. En igual sentido, los fondos específicos vigentes como fuentes de financiamiento de obras viales en simultáneo con un sistema de peajes configuran un cuadro de doble imposición que viola los límites constitucionales en materia de potestad recaudadora por parte del Estado.

• El Art. 57 de la Ley 23.696 de Reforma del Estado sanciona: ''...las concesiones que se otorguen... deberán asegurar necesariamente que la rentabilidad no exceda una relación razonable entre las inversiones efectivamente realizadas y la utilidad neta obtenida por la concesión...''. Con tasas de rentabilidad estimadas entre el 135 y el 971 por ciento anual, el sistema ideado parece no respetar la letra de la propia ley de la cual emerge.

• La experiencia en países como Francia e Italia señala que deben existir rutas alternativas de libre circulación y que las obras viales objeto de peaje deben ser nuevas y previas a la institución del mismo. De esta manera se evita la existencia de una ''demanda cautiva'' y se asegura que las inversiones sean de auténtico riesgo.

• El sistema propuesto de peaje implica la transferencia a título gratuito del capital social materializado en los corredores concesionados y que fuera financiado con fondos públicos. La denuncia de una baja inversión incremental es corroborada por encuestas a usuarios de la Dirección Nacional de Vialidad según las cuales el estado de transitabilidad en los tramos adjudicados es bueno en un 67 por ciento, regular en un 25 por ciento y malo en un 8 por ciento. Los tramos que deben ser acondicionados antes del cobro de peaje representan menos del 10 por ciento de la extensión total concesionada.

• Si bien las rutas en cuestión sólo representan el 25 por ciento de la red vial, concentran el 50 por ciento de su tránsito, con una alta participación del de camiones (mayor tarifa), los que aseguran el 66 por ciento del total recaudado. Por otra parte, salvo las inversiones iniciales anteriores al peaje, la mayor parte de ellas (90 por ciento) será financiada por los usuarios requiriendo para ello sólo un 10 por ciento de la recaudación.

• Sin entrar en detalles respecto de las graves implicancias para las economías regionales que un sistema de peaje puede tener dada la elevada concentración de la actividad económica en el área pampeana, pueden destacarse algunos aspectos macroeconómicos. Los efectos del peaje en el costo de transporte de cargas serán significativos y repercutirán seriamente en el precio final de los productos de consumo local y de exportación. Respecto de estos últimos, el modelo oficial de apertura económica y promoción a la competitividad externa de los productos argentinos coloca algunos reparos sobre su coherencia interna cuando se ve acompañado de esta *modernización* en materia de transporte.

Patria rutera

Es evidente que existe un consenso universal en torno de la necesidad de una eficiente y moderna infraestructura vial y respecto de las dificultades financieras del actual cuadro fiscal. Pero cabe la presunción de que aquella ''patria contratista'' que se intentó sacar por la puerta está volviendo metamorfoseada en ''patria rutera'' de la mano de algunos funcionarios, tratando de meterse por la ventana.

La complejidad del proyecto exige una importante presencia regulatoria por parte del Estado y un total cambio de relacionamiento entre éste y los sectores privados. Esta nueva articulación remite necesariamente a un nuevo contrato político entre la sociedad y sus sectores empresarios. Esta vez, a la ''nueva'' cara de una ''vieja'' patria le está costando instalarse y ello devela que la sociedad aprende de su pasado. Retomando a Machado, tal vez sea cierta también para lo político y social aquella sentencia suya que decía que se hace camino al andar.

INFLACION

Orloff es la marca de una vodka muy popular en el Brasil. Cuando la medida del trago supera lo normal la visión se vuelve doble. En la época del Austral y del Primavera los brasileños estuvieron bajo el "efecto Orloff", con los planes Cruzado y Verano. Ahora, algunos especulan con que la Argentina se tiene que mirar en el espejo del Collor II.

Argentina - Brasil

ESPEJO INVERTIDO

(*Por Miguel Alberto Sánchez*)

Las economías latinoamericanas conviven desde hace varios años con altas tasas de inflación. Los planes de estabilización económica se suceden y los resultados son casi siempre los mismos: descenso de la inflación durante un breve período, rebrote inflacionario y largos períodos recesivos. Esas políticas de estabilización se han mostrado inoperantes frente a las nuevas estructuras económicas (grupos económicos, mercados oligopólicos, especulación financiera). Dos ejemplos importantes son, sin duda, Brasil y la Argentina.

En el caso brasileño, por ejemplo, fueron establecidos objetivos de rápida deflación de los precios, de inflación cero, en los últimos planes de estabilización económica (Plan Cruzado en febrero de 1986; Plan Collor o Brasil Nuevo en marzo de 1990). Sistemáticamente, pocos meses después de la implementación de tales planes, los precios volvieron a subir. Peor aun: el país pasó a convivir con situaciones de estagflación (caída de la producción y del empleo, combinados con una inflación acelerada). Los resultados posteriores al Plan Collor confirman una vez más tal tendencia: en 1990, el PBI brasileño cayó el 4 por ciento, el PBI industrial disminuyó el 4,8 por ciento, mientras que el desempleo aumentó sustancialmente y el salario cayó de manera importante; aun así, el país todavía convive con tasas inflacionarias del orden del 20 por ciento mensual.

El caso argentino no es muy diferente. Desde 1975 con el famoso Rodrigazo, la economía argentina padece esos males.

En 1990, no obstante la liberación de los precios en ambos países (mayo 1990-Brasil y diciembre 1989-Argentina), la inflación fue superior al 1700 por ciento en Brasil y al 1300 por ciento en la Argentina. En el corto plazo la situación se presenta difícil. La inflación fue del orden del 23 y del 27 por ciento para febrero y las expectativas para marzo son del 10 al 14 por ciento, respectivamente.

Ya se habla de derrota. El siguiente cuadro ilustra la situación:

INFLACION MENSUAL
(en porcentaje)

Mes	Argentina	Brasil
Enero 1990	79,2	56,11
Febero	61,6	72,78
Marzo	95,5	84,32
Abril	11,4	44,80
Mayo	13,6	7,87
Junio	13,9	9,55
Julio	10,8	12,92
Agosto	15,3	12,00
Setiembre	15,7	12,76
Octubre	7,7	14,20
Noviembre	6,2	15,58
Diciembre	4,7	18,30
Enero 1991	7,7	19,91
Febrero	27,0	22,60
Marzo *	14,0	10,00

* Estimaciones
Fuente: IPC INDEC Argentina e IPC/IBGE Brasil.

¿Collor II espejo de Cavallo?

Los primeros días del mes de febrero se conocieron nuevos planes económicos en la Argentina y en Brasil: el Plan Cavallo y el Collor II. La política de precios del Plan Collor II propuso un congelamiento y la del Plan Cavallo una política de premios y castigos para los formadores de precios.

En Brasil, éste es el quinto congelamiento de los últimos seis años. Esta medida estaba siendo discutida por el equipo económico desde el mes de diciembre. Es evidente que el equipo económico no contaba con el fracaso del Plan Collor I y no pensaba en un nuevo congelamiento. De otra manera no hubiera vaciado todos los organismos responsables de la administración de precios, como el desaparecido Consejo Interministerial de Precios (CIP). Actualmente el gobierno federal no tiene la estructura necesaria para fiscalizar la aplicación del congelamiento de precios, y pide a las amas de casa que ayuden a controlarlo.

El gobierno se vio obligado a declarar el congelamiento en función de "aumentos abusivos e injustificables" de precios. Los empresarios nuevamente son acusados de no cooperar y de no reducir sus márgenes de beneficios. En vez de aumentar la producción y la masa de ganancia, prefieren aumentar los precios y la tasa de ganancia. Los enfrentamientos del gobierno con la poderosa Federación de Industrias del Estado de San Pablo (FIESP) vienen desde 1987. En esa época, la central empresaria justificó "la desobediencia civil generalizada" contra el mantenimiendo del congelamiento del Plan Cruzado. Más tarde, durante la campaña electoral, Collor calificó a esta organización patronal de "cueva de retrógrados". No obstante, los empresarios apoyaron su candidatura. En noviembre pasado el gobierno acusó al presidente de la FIESP de representante del "capitalismo salvaje". Pareceria que estuviéramos releyendo las relaciones de Alfonsín o de Menem con los acreedores externos, con la UIA, con la CAC, con la Sociedad Rural, con los Bancos, con Bunge y Born, etc.

Golpes de mercado vs. crecimiento

La política de control de precios y de ingresos tiene que incluir la concertación con los actores económicos. Este es un problema político. Así, observamos que los fracasos de los diferentes planes (Austral, Cruzado, Verano, Primavera, Bunge y Born, Erman, Collor I, etc.) reflejan la incapacidad que tienen los sectores propietarios de capital para lograr la unidad y/o el disciplinamiento del conjunto del gran capital, en torno de la aplicación de la política económica antiinflacionaria.

La regulación impuesta por los países industrializados, elaborada por los bancos acreedores y administrada en el corto plazo por el FMI y en el mediano plazo por el Banco Mundial, la cual implica un lento proceso de transición entre un modelo mercado internista —basado en el salario como norma de consumo— y un modelo exportador —que sólo toma el salario como costo— genera una serie de contradicciones entre el capital y el trabajo.

Pero ese proceso de transición provoca todavía mayores conflictos en el interior de los sectores propietarios, y en particular, entre los grupos económicos locales y los bancos acreedores, con importantes consecuencias inflacionarias. Todos quieren negocios y no alcanza para todos.

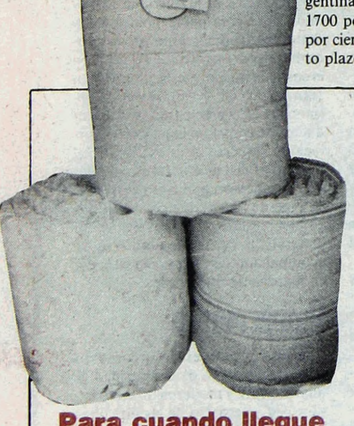
Los últimos gobiernos intentaron resolver esta crisis de hegemonía apostando a diferentes fracciones del capital. Los golpes de mercado de la fracción perjudicada en el marco de un acentuado canibalismo en el seno del empresariado más concentrado provocan los recurrentes fracasos de los planes. Sucede que el Estado capitalista dependiente tiene serias dificultades para encontrar una burguesía local que represente intereses nacionales y generales de largo plazo, capaz de dominar por el consenso y en democracia a los sectores excluidos de ese modelo, es decir, a una parte de los grupos económicos, a la mayoría de los pequeños y medianos empresarios y a la mayoría de los trabajadores.

Las diferencias y las similitudes entre Brasil y la Argentina son varias. Por eso, mientras que Brasil avanza hacia la argentinización de su economía, acentuando la dolarización de un patrón de acumulación de capital cada vez más transnacionalizado, la Argentina avanza hacia la brasilerización, profundizando una distribución cada vez más injusta del ingreso y violando los derechos económicos y sociales de su pueblo.

La lucha por el crecimiento y por una distribución más justa de los ingresos en estos dos países implica una solución definitiva al tema de la deuda externa. Los paquetes impositivos son una solución, pero parcial e insuficiente. Para lograr los cambios necesarios que posibiliten sacar a estos países de la grave crisis económica por la que atraviesan, es imprescindible la aplicación de medidas tendientes al logro de una distribución más equitativa de los ingresos que recibe el conjunto de la población: en la Argentina, el 10 por ciento más rico de la sociedad concentra el 36 por ciento de los ingresos, mientras que el 50 por ciento más pobre sólo obtiene el 20 por ciento. En Brasil, el 10 por ciento más rico concentra el 53 por ciento mientras que el 50 por ciento más pobre sólo el 10 por ciento.

Esto requiere, por lo tanto, un aumento de los ingresos de los asalariados. Además, una disminución de los márgenes de beneficio de los no asalariados, una reducción de su consumo suntuario, de su ahorro especulativo y el repatriamiento de los capitales que fugaron. Es decir, una vuelta al modelo de crecimiento autocentrado, el único capaz de garantizar la democracia y el desarrollo integrado de las mayorías populares.

EN EL BOLSILLO



Para cuando llegue el invierno

Hay decisiones que hay que tomarlas a tiempo. Y tener una buena frazada es una de ellas.

En pura lana, pesadas, las Campomayo de dos plazas y media, clásicas y a cuadros, ₳ 399.000 en Casa Eduardo (Cabildo 2195). En dos plazas, ₳ 335.000,en Blanco Hogar (Blanco Encalada y Ciudad de la Paz). Una plaza, ₳ 290.000, en La Casa de las 1000 Toallas (Belgrano, Flores, Liniers, Once).

Una Palette compacta, sintética, liviana, lisa, de 2 plazas, ₳ 875.000,en Carrefour. Pero por ₳ 250.000, en La Casa de las 1000 Toallas, hay Palette de una plaza.

De lana, más baratas, también a cuadros, en Carrefour, las Frazabella: ₳ 234.000 y ₳ 271.000, según si son de una o dos plazas.

Si lo que prefiere es un acolchado, los hay de varios precios, pero siempre por arriba de los ₳ 500.000. Un Pierre Cardin de dos plazas y media, reversible o no, también con dibujos, ₳ 555.000 en Casa Eduardo. En Juramento 2385 tienen otros de 2 plazas, también de ese diseñador francés, a ₳ 690.000. En la Casa de las 1000 Toallas tienen los acolchados de Fiesta: de una plaza, ₳ 350.000.

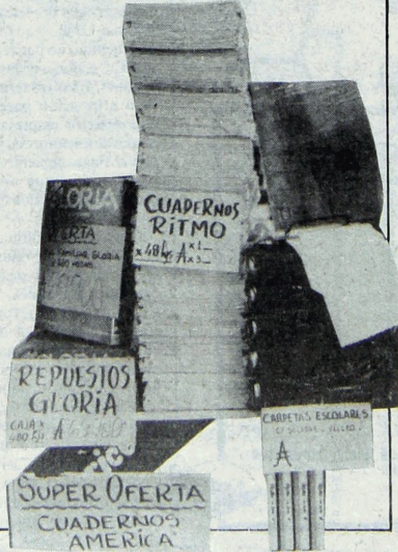
Y quienes quieren soñar con lo mejor pueden pararse delante de la vidriera de Cassera Casa, en el Alto Palermo Shopping. En una plaza, tienen los Zyporah a ₳ 760.000. Bien mullidos, dibujos con un aire de Miró, los Unica, a juego con sábanas, en combinaciones negro y bordó, a ₳ 960.000.

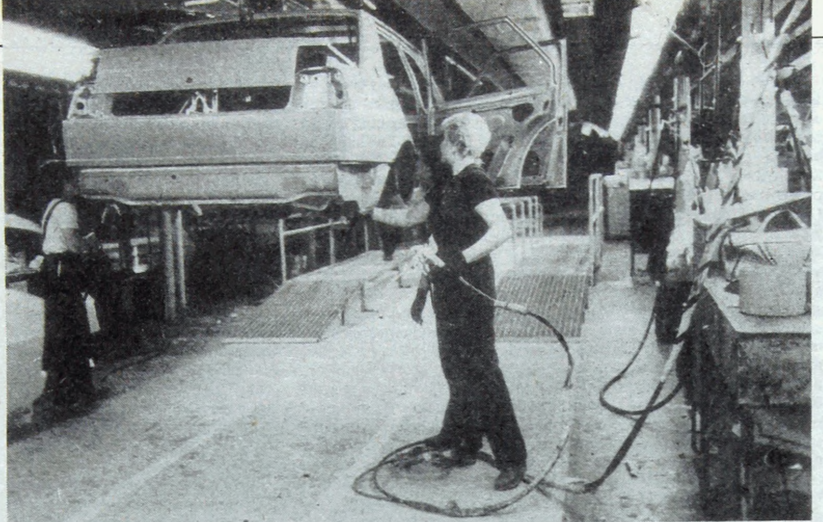
Para hacer los palotes

Cuadernos y carpetas son elementos imprescindibles para comenzar las clases. Puede ser una solución comprar cajas de 480 hojas para carpeta. Cuestan ₳54.900 las Gloria y ₳ 64.900 las Exito,en Carrefour. Las Gloria están a ₳ 59.000 en Tia, que también ofrece la caja familiar de Rivadavia a ₳ 89.000.

Un cuaderno Laprida, forrado en papel araña, tapa dura, 98 hojas, cuesta ₳ 24.900; de 48 hojas y tapa blanda, ₳ 8900 (Carrefour). Un Rivadavia tapa dura, 52 hojas, ₳ 20.000 (Librería América, Cabildo y Blanco de Encalada). Si se trata de carpetas, en Carrefour tienen de tres anillos, plastificadas, a ₳ 34.900. En América, similares, a ₳ 30.000.

Para completar la cartuchera: adhesivo Plasticola, 30 g, ₳ 2190 (Carrefour); el mismo, en América, ₳ 5700; marcadores Sylvapen por 12, 100 mm, ₳ 14.500 (Carrefour), o los de Faber, ₳ 21.500 (América); goma lápiz-tinta Dos Banderas, ₳ 1200 (Tía); regla acrílico 30 cm, ₳ 4500 (Tía); lapicera 303 a fuente con cartuchos, ₳ 29.900 (Carrefour).





Las compañías líderes de la industria automotriz estadounidense y europea no levantan cabeza. Si 1990 fue un mal año, el presente promete ser igual o peor. Los gigantes del sector ya pusieron sus barbas en remojo mientras unos pocos se ilusionan con la apertura de nuevos mercados.



POR DANIEL SOSA

AUTOMOTRICES EN LLANTA

Las publicaciones especializadas están utilizando hasta el hartazgo el mismo lugar común: en las plazas tradicionales —excluyendo a Japón y Corea— la industria automotriz mundial pisa el freno. El estereotipo es válido para los gigantes americanos, que no hacen otra cosa que paralizar líneas de producción, suspender o despedir personal. En Europa la crisis impacta en menor medida, pues la apertura de los países del Este balancea en parte el retroceso de las ventas en las naciones de la Comunidad.

La compañía líder en EE.UU. —General Motors— perdió en 1990 más de 2000 millones de dólares, luego de sufrir una caída de 1,5 por ciento en sus ventas. Robert C. Stempel, que debutó como chairman de la compañía un día antes de la invasión de Irak a Kuwait, vio cómo se desbarrancaba el mercado hasta niveles similares a los de un decenio atrás.

Su respuesta no se hizo esperar: a fines de diciembre pasado anunció la suspensión del funcionamiento de trece de sus fábricas en Estados Unidos y Canadá. Luego, a principios de febrero, decidió reducir en un 47 por ciento los dividendos de las acciones ordinarias y difundió un programa radical de disminución de costos que alcanzará los gastos con productos nuevos, el personal de oficinas y los proveedores de componentes:

- El corte en los dividendos representará una economía de 210 millones de dólares apenas en este trimestre y 840 millones durante todo el año.
- Habrá una reducción de 500 millones de dólares anuales en los gastos de capital del período 1991-94.
- Se eliminarán 15.000 empleos en el sector administrativo de las operaciones americanas hasta 1993, comenzando con 6000 puestos este año.
- Se reducirán en un total de 2000 millones de dólares los pagos a los proveedores de autopiezas hasta 1993. Eso se haría pidiendo una sustancial reducción de precios de los abastecedores en cada uno de los próximos tres años.
- No se prevé ninguna bonificación al personal ejecutivo para el ejercicio recién concluido, excepto en algunos casos muy especiales.

Esas medidas representarán un ahorro de 5000 millones de dólares para la GM, sin contar el corte en los dividendos. Eso le permitirá a Stempel mejorar los lucros antes de agotar la paciencia de sus empleados y accionistas. En ese rumbo no se descarta un pedido de concesiones a la United Autoworkers Union (UAW, sindicato de trabajadores de la industria).

Quizás así gane tiempo para resolver los enormes problemas que afronta. En particular, el exceso de fábricas que deberían estar operando en su capacidad total hacia mediados de 1992, una meta sobre cuyo cumplimiento se empieza a dudar. La recesión obligó a seis de las 38 plantas que la compañía posee en territorio estadounidense a reducir su producción a un turno por día.

En rigor, la mayoría de las fábricas de la GM que funcionan con dos turnos diarios no producen plenamente desde hace dos años. E inclusive muchas llegaron a cerrar hasta tres semanas en la tentativa de mantener los stocks bajo control.

No mucho mejor le va a la segunda de las grandes de Detroit, la Ford Motor Co., que antes de finalizar 1990 decidió interrumpir temporariamente la operación de la mayoría de sus fábricas en EE.UU. La suspensión duró dos semanas y apenas un par de unidades permanecieron funcionando normalmente: las responsables por el montaje de sus vehículos más lucrativos. Esto es, la fábrica de Louisville, Kentucky, que arma el Ford Explorer y el utilitario deportivo Mazda Navajo, además de la pick-up compacta Ranger; y la fábrica de Wixom, Michigan, que monta los lujosos autos Lincoln.

La compañía también anunció el cierre por 15 días de su fábrica de camiones en Ontario. En general, con las decisiones de suspensión de actividades la Ford dejó de montar 76.700 automóviles y camiones en Estados Unidos en el primer trimestre. Un total de 33.900 operarios se vieron afectados por la medida, a la vez que otros 500 trabajadores salieron del circuito laboral al reducirse a un turno la operación de la fábrica de Edison, Nueva Jersey.

Como no podía ser de otro modo, la caída de ventas dio lugar a un plan propio de recorte de gastos para este año de alrededor de 3000 millones de dólares, que incluye el despido de 10.000 funcionarios, principalmente gerentes de medio escalón, que representan un quinto de la fuerza de trabajo de la empresa. Harold Poling, el ejecutivo máximo de la Ford, ofreció jubilaciones anticipadas a los empleados a fin de reducir el número de despidos.

El presidente de la Ford anunció que la corporación también suspenderá los aumentos salariales por mérito gerencial, cortará todos los otros beneficios para los demás trabajadores asalariados y también la participación de los empleados en los planes de inversión. El mercado de capitales aplaudió la iniciativa reestructuradora de Poling: las acciones del conglomerado subieron de 30,5 a 32,25 dólares en Wall Street.

Ello pese a que se espera un perjuicio sustancial para este trimestre tras haberse registrado en octubre-diciembre del año pasado la mayor pérdida de la historia (de 519 millones de dólares). Esa performance redujo la ganancia anual de 860 millones, 77 por ciento menos que lo conseguido en 1989 y el peor registro desde 1982.

La tercera en el ranking estadounidense —la Chrysler— obtuvo un resultado positivo en el último trimestre de 1990 (31 millones de dólares), pero no se engaña. Lee A. Iacocca ya pronosticó que las ventas de automóviles continuarán deprimidas este año y, en consecuencia, ya se inició un plan de corte de gastos que apunta a ahorrar 3000 millones en 18 meses. El eje de la economía estará en el raleo de sus filas de funcionarios administrativos en un 10 por ciento: algo así como tres mil de los 27.000 empleados actuales.

Que el mercado en EE.UU. está en declive lo demuestran las cifras. El año pasado las ventas fueron de 9.689.000 unidades y los primeros cálculos para 1991 estiman que la colocación será inferior en 400.000. Pero más ilustrativa resulta la experiencia de la Volkswagen, principal fabricante europea, que debió embarcar de vuelta hacia Alemania una partida de mil coupés Corrado modelo 1990, porque no las consiguió vender en el deprimido mercado americano.

Los alemanes, sin embargo, no pueden quejarse. El fuerte incremento de ventas (9 por ciento el año pasado, con lo que totalizaron tres millones de vehículos) permitió que la caída europea no resultara tan dramática. La CEE en conjunto experimentó un descenso de 1,1 por ciento (se vendieron 13.550.000 automotores), pero los resultados por país fueron mucho peores.

En Italia, los 2.336.000 autos vendidos dejaron un saldo negativo de 26.000 unidades. De igual modo, España colocó 1.080.000 vehículos, 12 por ciento menos que en 1989, mientras Gran Bretaña vendió 2.070.000 frente a los 2.300.000 del año precedente. Sólo Francia escapó —junto a Alemania— de la tendencia depresiva: subió sus ventas un 1,6 por ciento, a 2.300.000, pero prevé un retroceso de entre 3 y 4 puntos este año.

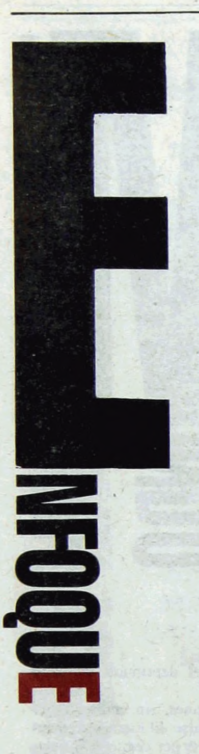
La esperanza para las empresas europeas está en el Este. La VW, por ejemplo, adquirió recientemente a la checa Skoda y goza de una fuerte posición en la ex RDA. La Fiat, a su vez, estipuló un importante contrato con la URSS para construir una planta en Elabuga que fabricará 900.000 autos anuales, a la vez que producirá en Polonia los modelo Tipo y Micro. La francesa Peugeot, a su vez, firmó un joint-venture con China para producir en la provincia de Hubei los más nuevos modelos Citröen, tras una inversión de 770 millones de dólares, siguiendo los pasos de la Volks, que llegó primera para fabricar, en breve, su famoso modelo Golf (la inversión fue en este caso de casi 1100 millones).

PERIPLO

TELEFONOS. La recién privatizada Teléfonos de México anunció un plan de tres años para expandir sus servicios y automatizar el precario sistema de comunicaciones del país. La Telmex reveló que instalará más de 2,3 millones de líneas para llegar a un total de 7,5 millones, llevará el servicio a ocho mil comunidades rurales y duplicará el número de teléfonos públicos, con 96 mil nuevas instalaciones. Al anunciar el plan, la compañía informó que aplicará 8 mil millones de dólares para enfrentar un "déficit históricamente acumulado en el volumen y calidad de los servicios". El control de Telmex está desde diciembre pasado en manos de la Sothwestern Bell, un grupo de inversores mexicanos y la France Cable et Radio, que adquirieron el paquete mayoritario de acciones por poco menos de 1800 millones de dólares.

DESCALIFICACION. La admisión de la Unión Soviética en el Banco Mundial no está más en estudio, y de cualquier modo demoraría mucho tiempo negociarla, declaró días atrás Barber Conable, el presidente de la institución. "Estábamos prontos para comenzar a analizar los próximos pasos, pero ahora el proceso está suspendido", señaló el funcionario, tras citar dos motivos para ese congelamiento de relaciones: la preocupación de la administración del BM por el reciente desvío de Moscú de la ruta de una economía de mercado y la reacción de los países miembros por la represión en las repúblicas bálticas de la URSS.

ENERGIA. El gobierno de Gran Bretaña dio el toque final que le permitirá concretar sus más problemáticas privatizaciones, al anunciar el precio que desea obtener por las acciones de dos compañías de generación de electricidad: 4230 millones de dólares. El secretario de Energía, John Wakeman, informó que las acciones de la National Power PLC y la PowerGen PLC serán colocadas a la venta a 3,43 dólares cada una. En ese nivel de precios las acciones pagarán dividendos de 6,3 por ciento contra los 8,4 por ciento de las doce compañías regionales de distribución de energía que fueron privatizadas en diciembre en Inglaterra y el país de Gales.



(Por Arnaldo Bocco) Ante la sucesión vertiginosa de acontecimientos en la esfera político-económica, el interrogante reside en saber cómo evolucionará el sistema en los próximos tiempos. Durante el primer mes de gestión del ministro Cavallo se produjeron algunas rispideces en el interior del bloque de poder. Quizá la mayor temperatura fue vivida la semana anterior, cuando los grandes operadores económicos desarrollaron un primer *estoque* destinado a hacerle sentir al propio ministro el rigor del poder. El termómetro rápidamente mostró un dólar por encima del techo fijado en la banda de cotización, y esa trepada produjo no pocos movimientos en el equipo que comanda el ubicuo ministro cordobés.

Algunos datos de la herencia recibida por el anterior canciller menemista al asumir la cartera económica no vienen nada mal para ver cuáles son los móviles de este conflicto. Al finalizar el año fiscal de 1990, González & González dejaron una Argentina con un mercado en desaparición y un Estado derruido. La inflación fue de 1362 por ciento anual (o del 25 por ciento mensual) y el PBI cayó por tercer año.

Al salir el equipo de Erman (después de varios intentos de estabilización y ajuste), los 800 millones de dólares golondrina que habían ingresado entre mayo y setiembre lograron una renta financiera neta del 18 por ciento mensual (!!) en moneda dura, lo que equivale a un ingreso semejante al que hubieran alcanzado en no menos de 10 años en un país desarrollado. El atraso cambiario se localizaba en una magnitud no inferior al 50 por ciento, mientras que el déficit global del sector público, considerando el aparato fiscal y el sistema financiero, llegaba en diciembre al 10 por ciento del PBI. Los González les entregaron a Cavallo y a sus "mediterráneos" un sistema al borde del incendio.

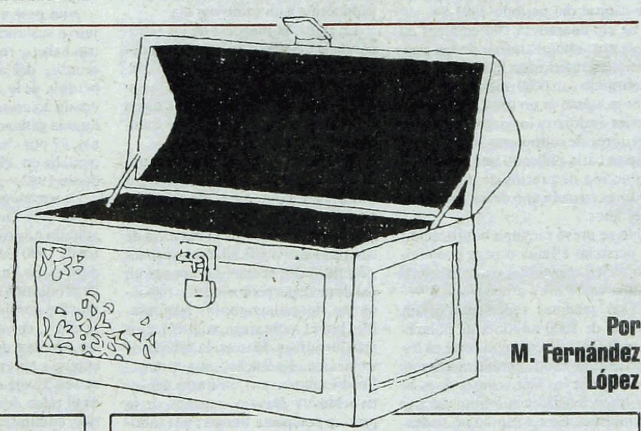
Veamos 1991. Vencen 4250 millones de dólares de servicios de la deuda, de los cuales no menos de 2500 son desembolsables. Los acreedores externos quieren ya más empresas del Estado, con lo que disminuye el propósito del ministro de convertir la deuda interna en bonos de privatización para la banca nacional y los grupos económicos locales, y además exigen que los 60 millones de dólares mensuales que actualmente se pagan se eleven en no menos de 100 millones.

El problema así visto se complementa con algunos otros datos. El Estado adeuda no menos de 7000 millones de dólares a los proveedores y otro monto semejante en deuda financiera interna. La demanda efectiva se ve reducida por las políticas de contención del gasto, por la ausencia de crédito, por los bajos salarios y el enorme desempleo, y el desajuste en el tipo de cambio y las tarifas públicas (sobre todo para aquellas empresas que podían exportar a Brasil gracias a las diferencias entre nuestra tasa de cambio y la del país limítrofe) se convirtieron en un freno a las exportaciones industriales.

El panorama no podía ser más negro. González & González le dejaron a Cavallo un país en llamas, al borde del colapso financiero. Y el actual ministro pretende con una corrección fiscal "de tesorero" mejorar las cuentas del Estado, en un momento en que no hay posibilidad de bajar el gasto sin un conflicto serio en el terreno político (v.g. jubilados, ferroviarios, salarios docentes, paralización de compras del Estado, etc., todo en un año electoral). Cavallo no tiene margen de maniobra porque planteó incorrectamente el problema. Su única alternativa era poner el problema en su lugar. Por su origen, por su historia, por todo lo que hay que hacer para que la economía funcione, eran tareas casi imposibles para un ministro tan ubicuo.

Para lograr este objetivo, y esto es tal vez pedirle peras al olmo, resulta imprescindible poner en marcha un sistema de financiamiento profundamente diferente, que se apoye en la tributación directa, aplicable a los propietarios de los factores, a los que se apropian de la mayor parte de la riqueza nacional. Caso contrario continuarán ambos procesos, la destrucción del Estado y la desaparición del mercado. Una tarea que el ministro en sus diferentes publicaciones decía combatir. Lo que la sociedad espera es un modelo diferente. El tiempo pasa y todo se recalienta. Hay de nuevo una cuarta regresiva: la amenaza es la hiperinflación. Hoy, con elecciones y con recesión, la elegida por el gabinete económico es la peor opción.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

La civilización

Once premios Nobel de Economía, de distintas nacionalidades, épocas y aportes, se reunieron hace poco en Edimburgo para conmemorar los dos siglos de la muerte de Adam Smith, hecho que subraya lo perdurable de su pensamiento, del que no estuvo excluida la Argentina.

Para Smith las naciones salvajes —ponía como ejemplo la pampa bonaerense— carecen de división del trabajo, propiedad de la tierra y acumulación de capital. Belgrano y Vieytes siguieron su idea, recomendando la agricultura como puerta de ingreso al grupo de naciones civilizadas.

La apropiación de la tierra fue, pues, la primera privatización en la historia. En la Argentina, la previa eliminación del aborigen y la adquisición de tierras por el Estado se llamó, genéricamente, civilización o Conquista del Desierto. Conquista seguida de privatización; 70 años llevó privatizar la tierra más rica, la pampa, desde la época de Rosas a la segunda presidencia de Roca. Como premios militares o para crear nuevos propietarios, el Estado regaló o vendió baratas sus tierras, sin exigir —a diferencia de la *Homestead Act* en EE.UU.— un lapso de ocupación previa o posterior. Esto permitió revender las tierras a propietarios establecidos, las que quedaron finalmente en pocas manos latifundistas, sobre todo en Buenos Aires. Alberdi, ufano por basar lo económico de la Constitución en Adam Smith, compartía también con éste la tesis según la cual los grandes propietarios son los creadores del Estado: "El gobierno civil, en tanto que tiene por objeto la seguridad de las propiedades, es, en realidad, instituido para defender a los ricos contra los pobres, o bien a los que tienen alguna propiedad contra los que no tienen ninguna. Conforme a esta gran verdad histórica, la provincia de Buenos Aires, que es la que más propiedades y propietarios contiene de todas las provincias argentinas, es la más interesada en que el Gobierno exista como institución regular y eficaz para defender la seguridad de sus fortunas" (*Cartas sobre la prensa*, XIII, 1878).

A diciembre de 1903, según Julio A. Roca, el Estado había privatizado 32 millones de hectáreas, principalmente de la pampa húmeda (cuya extensión es de 35 millones), región proveedora de la mayor parte de las exportaciones. El Estado y la política colonizadora quedaron excluidos de esta región. La explotación por no propietarios pasó a predominar, con su secuela de empobrecimiento del suelo y pérdida de fertilidad.

La Argentina y Japón basaron la acumulación de capital, inicialmente, en la tierra; entregaron gratis o a bajo precio activos del Estado; consolidaron grupos sociales vernáculos (terratenientes o industriales, respectivamente) con decisiva influencia sobre el Estado. Hoy, en cambio, los activos públicos salen a remate y acaban por ser adquiridos por consorcios internacionales. ¿Adónde va, pues, ese poder económico? ¿Quién pasa a detentar la consiguiente influencia sobre el Estado?

La decadencia

La ciencia económica no se interesa por las economías que se achican persistentemente, por considerarlas no viables o monstruosas. Adam Smith fue una excepción, al estudiar el estado declinante de ciertas naciones, que se manifiesta en la disminución del capital total de la sociedad y un muy bajo nivel salarial. Al ser menor el salario del trabajo, los propietarios del capital que todavía queda en la sociedad pueden llevar al mercado sus bienes con menos gastos que antes, y al emplearse menos capital que antes en abastecer al mercado, pueden venderlos más caros. Sus bienes les cuestan menos y por ellos obtienen más. Su beneficio, por tanto, aumenta por ambas puntas y pueden soportar intereses más altos. Las grandes fortunas, súbita y fácilmente acumuladas en esos países arruinados, confirman que, mientras son muy bajos los salarios de los trabajadores, así son de altos los beneficios del capital. Declinación y usura: el dinero suele prestarse al cuarenta, cincuenta y sesenta por ciento. Unos beneficios que soportan semejante interés necesariamente devoran casi toda la renta del terrateniente, y una usura tan enorme tiene a su vez que devorar la mayor parte de esos beneficios. Un antecedente histórico: en la república romana, antes de la caída, una usura de tal magnitud parece haber sido corriente en las provincias, bajo la ruinosa administración de sus procónsules.

En una economía declinante no hay equidad. Quienes construyen, visten y alimentan con su trabajo al conjunto de la sociedad no obtienen una parte del producto de su propio trabajo que les permita a ellos mismos estar tolerablemente bien alimentados, vestidos y albergados. La estructura social se resquebraja: muchos, nacidos en clases más altas, al no poder hallar empleo en su propia profesión, se alegrarían de encontrarlo en otra inferior. La clase baja, que ya tenía un exceso de su propia mano de obra, recibirá el sobrante de todas las demás, y entabla una lucha tan grande por conseguir empleo que se ve obligada a reducir los salarios hasta el equivalente de los más escasos y miserables medios de subsistencia. Pero la variable de ajuste última no es el salario, sino la población: en un país fértil, poco poblado, donde la subsistencia no debiera resultar muy difícil, pero donde trescientas mil personas mueren de hambre en el año, podemos asegurar que los fondos destinados al sustento de los obreros pobres disminuyen rápidamente. La muerte por desnutrición se encontrará sobre todo entre los hijos del pueblo bajo. En la sociedad civilizada, la escasez de subsistencias impone límites a la multiplicación de la especie humana solamente en la categoría más baja de la población, y no puede hacerlo sino destruyendo una gran parte de los niños que producen sus fecundos matrimonios.

BANCO DE DATOS

TABACAL

El tradicional ingenio azucarero de la familia Patrón Costa solicitó el 28 de febrero el concurso preventivo de acreedores al no poder afrontar su pasivo que asciende a 90 millones de dólares. Entre los principales bancos acreedores se encuentran el Roberts, que le exige a la azucarera 5 millones de dólares; el Galicia, 6,8 millones, y un banco oficial, que tiene una cuenta pendiente con Tabacal por un monto de 12 millones de dólares. La familia Patrón Costa se tendrá que enfrentar con doce entidades financieras, incluidas esas tres que acumulan deudas impagas de Tabacal por 35 millones de dólares. Los directivos de la azucarera argumentan que la difícil situación financiera de la empresa se debe a la caída de los precios internacionales del azúcar y a la negativa del Banco Nación a otorgar un aval para una operación de exportación por un monto de 30 millones de dólares.

ALAS

Dentro de dos martes el banco cooperativo saldrá de nuevo a licitación. Entre los interesados se encuentran el Roberts, el Tornquist, del grupo Credit Lyonnais, y el Integral Departamental. A este último el Banco Central le rechazó su propuesta de compra en la anterior licitación. La entidad que quiera quedarse con el Alas deberá pagar en cinco años, con uno de gracia, el monto ofertado.

La adjudicataria tendrá la oportunidad de pedir un préstamo al BCRA para la adecuación gradual de la estructura de la entidad, crédito que podrá reintegrar en 60 cuotas mensuales a partir del 1° de abril de 1994.

SIDERCA

Entre abril y diciembre de 1990 la empresa de la familia Rocca perdió 94,6 millones de dólares, quebranto que fue absorbido por la ganancia financiera obtenida en ese período. De todos modos, por el anticipo del Impuesto a los Activos Siderca tuvo que desembolsar 20 millones de dólares. El retraso del tipo de cambio perjudicó a la siderúrgica, lo que se reflejó crudamente en el período octubre-diciembre del año pasado, al acumular una pérdida de 48,3 millones de dólares: el resultado de ese trimestre fue el peor de los últimos seis años.

ASTRA

La petrolera anunció la incorporación a su sociedad de Darkel SA Comercial Industrial y de Representaciones, Inmobiliaria Torreblanca SA y Kracia SA.